

2023 年 09 月 26 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

储能快速放量，TOPCon 有望贡献业绩新增长

—林洋能源（601222.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

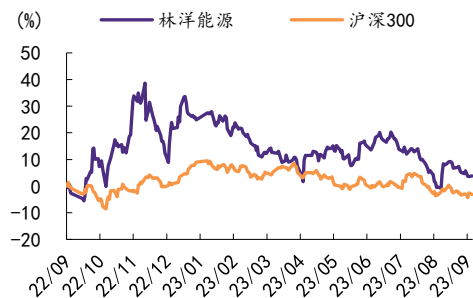
林洋能源发布 2023 年前三季度业绩预告的自愿性披露公告：2023 年前三季度预计实现营业收入 45~50 亿元，同比增长 24.91%~38.79%；预计实现归母净利润 8.05~8.85 亿元，同比增长 9.70%~20.60%。

基本数据

2023-09-25

当前股价（元）	7.06
总市值（亿元）	145
总股本（百万股）	2060
流通股本（百万股）	2060
52 周价格范围（元）	6.65-9.76
日均成交额（百万元）	221.56

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《林洋能源（601222）：智能电表根基稳固，储能+N 型电池高速增长》2023-04-28
- 2、《林洋能源（601222）：储能电池项目投产，储能一体化布局添砖加瓦》2022-12-01

投资要点

公司发布前三季度业绩预告

2023H1，公司实现营收 32.11 亿元，同比增长 38.35%，实现归母净利润 5.81 亿元，同比增长 41.85%，主要系储能业务收入增长所致；毛利率为 30.71%，同比下降 6.9pct；净利率为 18.78%，同比提升 0.75pct；销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.39/-0.51/-0.34/-2.48pct。

2023Q1~Q3，公司预计实现营业收入 45~50 亿元，同比增长 24.91%~38.79%，预计实现归母净利润 8.05~8.85 亿元，同比增长 9.70%~20.60%，业绩预增主要是由于公司 TOPCon 电池顺利量产、储能业务快速增长以及智能配用电产品竞争力持续提升。2023Q3，公司预计实现营收 12.89~17.89 亿元，预计实现归母净利 2.24~3.04 亿元。

储能布局逐渐完善，优质项目储备丰富

2023H1，公司控股子公司林洋亿纬交付超 GWh 的储能产品，顺利并网多个储能项目，公司实现储能销售收入 9.87 亿元，业务布局逐渐完善：1）产能方面，公司参股公司亿纬林洋 10GWh 储能专用电芯项目已竣工投产，电芯自供比例提升；江苏启东储能电池 PACK 及直流侧系统基地的第二条 PACK 生产线已投产，目前年产能达 3GWh；2）订单方面，公司在山东、新疆、江苏、安徽、湖北、内蒙古、广西、甘肃、贵州等地加速储能项目布局，签署多项合作协议，成功获批近 GWh 共享储能项目，累计储备储能项目超 5GWh；3）产品方面，除布局大型储能产品外，公司的液冷小柜工商业储能产品线也已正式发布，并在上半年实现批量供货。

TOPCon 产能顺利推进，电站业务稳定贡献业绩

公司 20GW 高效 N 型 TOPCon 光伏电池生产基地一期项目正在推进中，采取 LP 技术路线，其中第一阶段 6GW 生产线已于 7 月开始通线流片，公司有望受益 N 型电池红利。

2023H1，公司光伏发电业务实现收入 4.61 亿元，光伏 EPC 业务实现收入 1.73 亿元。上半年公司新增获批新能源电站指标

200MW，新增开工光伏、风电项目超 300MW，并网约 200MW；截至 6 月底，公司累计储备光伏项目超 4GW。

■ 电表业务稳定增长，海外市场开拓顺利

2023H1，公司电能表、系统类产品及配件销售收入 10.29 亿元，同比增长 7.14%。公司持续积极拓展海内外电表业务：1) 上半年合计中标国网+南网招标采购约 4.58 亿元；2) 西欧和亚太市场上，公司与全球表计龙头企业瑞士兰吉尔继续合作，实现智能电表销量超 98 万台；中东市场上，公司进一步提升沙特智能电表市场占有率；亚洲市场上，公司上半年首次突破印尼市场，成功获得产品认证并实现批量交付；中东欧市场上，子公司 ELGAMA 中标波兰最大电力局 PGE 公司智能电能表项目约 3.68 亿元。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 92.25、158.12、215.48 亿元，EPS 分别为 0.57、0.76、0.93 元，当前股价对应 PE 分别为 12.4、9.3、7.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；海外市场开拓不及预期风险；汇兑损益风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	4,944	9,225	15,812	21,548
增长率（%）	-6.7%	86.6%	71.4%	36.3%
归母净利润（百万元）	856	1,169	1,565	1,925
增长率（%）	-8.0%	36.6%	33.9%	23.0%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.57	0.76	0.93
ROE（%）	5.8%	7.7%	9.9%	11.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	4,944	9,225	15,812	21,548
现金及现金等价物	4,709	2,269	-1,295	-3,488	营业成本	3,150	6,669	12,320	17,270
应收款	4,848	8,794	14,640	19,360	营业税金及附加	34	65	111	151
存货	1,508	3,225	5,953	8,343	销售费用	127	185	253	302
其他流动资产	2,472	3,151	4,195	5,104	管理费用	372	554	791	970
流动资产合计	13,538	17,439	23,493	29,320	财务费用	36	65	111	151
非流动资产：					研发费用	143	185	206	215
金融类资产	1,689	1,689	1,689	1,689	费用合计	677	987	1,360	1,638
固定资产	5,882	5,662	5,353	5,024	资产减值损失	-24	-17	-17	-17
在建工程	287	115	46	18	公允价值变动	37	12	12	12
无形资产	110	104	99	93	投资收益	5	31	31	31
长期股权投资	354	354	354	354	营业利润	1,144	1,546	2,063	2,532
其他非流动资产	1,131	1,131	1,131	1,131	加：营业外收入	10	15	15	15
非流动资产合计	7,763	7,365	6,982	6,620	减：营业外支出	38	37	37	37
资产总计	21,301	24,804	30,476	35,940	利润总额	1,116	1,524	2,041	2,510
流动负债：					所得税费用	252	344	461	566
短期借款	730	730	730	730	净利润	864	1,180	1,580	1,943
应付账款、票据	2,497	5,523	10,538	15,244	少数股东损益	8	11	15	18
其他流动负债	1,102	1,102	1,102	1,102	归母净利润	856	1,169	1,565	1,925
流动负债合计	4,437	7,555	12,711	17,542					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	1,593	1,593	1,593	1,593	成长性				
其他非流动负债	404	404	404	404	营业收入增长率	-6.7%	86.6%	71.4%	36.3%
非流动负债合计	1,996	1,996	1,996	1,996	归母净利润增长率	-8.0%	36.6%	33.9%	23.0%
负债合计	6,433	9,551	14,708	19,538	盈利能力				
所有者权益					毛利率	36.3%	27.7%	22.1%	19.9%
股本	2,060	2,060	2,060	2,060	四项费用/营收	13.7%	10.7%	8.6%	7.6%
股东权益	14,868	15,252	15,768	16,401	净利率	17.5%	12.8%	10.0%	9.0%
负债和所有者权益	21,301	24,804	30,476	35,940	ROE	5.8%	7.7%	9.9%	11.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	30.2%	38.5%	48.3%	54.4%
净利润	864	1180	1580	1943	营运能力				
少数股东权益	8	11	15	18	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.6
折旧摊销	420	398	383	362	应收账款周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
公允价值变动	37	12	12	12	存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-319	-3222	-4462	-3189	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1010	-1621	-2472	-853	EPS	0.42	0.57	0.76	0.93
投资活动现金净流量	1323	392	377	357	P/E	17.0	12.4	9.3	7.6
筹资活动现金净流量	-4773	-795	-1065	-1310	P/S	2.9	1.6	0.9	0.7
现金流量净额	-2,440	-2,024	-3,159	-1,806	P/B	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。