



# 林洋能源 (601222.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩稳步增长，连续高分红回馈股东

### 业绩简评

2024年4月26日，公司发布年报及一季报，2023年实现营业收入68.72亿元，同比增长39.0%；归母净利润10.31亿元，同比增长20.5%。1Q24实现营业收入15.54亿元，同比增长46.0%；归母净利润2.18亿元，同比增长10.8%。

### 经营分析

**储能、电站销售业务量利双升，营收结构变化导致毛利下降：**2023年公司综合毛利率为28.4%，同比-7.86PCT，毛利率下降主要由于低毛利的储能、电站销售等业务占比提升。其中智能配用电业务收入24.8亿元，同比+1.77%，毛利率33.9%，同比+2.53PCT；储能、节能收入15.1亿元，同比+253.6%，毛利率16.1%，同比+5.95PCT；电站销售收入13.0亿元，同比增长167.0%，毛利率11.48%，同比+9.39PCT。

**项目储备丰富，板块协同加速资源获取：**公司光伏业务与储能业务协同性较强，在“新能源+储能”项目开发、设计、产品提供、运维等领域具备更强的综合竞争力。2023年，公司与普洛斯新能源、华为、国电投等多家合作伙伴签订战略合作协议，与上下游企业均建立良好合作关系。截止2023年底，公司累计储备储能项目6GWh，储备光伏项目4GW，签约运维的电站项目超12GW。

**提质增效重回报，高比例分红回馈股东：**公司拟向全体股东每股派发现金红利0.303元（含税），合计拟派发现金红利6.18亿元（含税），对应股息率达到4.75%。2021-2023年公司股利支付率分别为48.64%、42.45%、59.97%，连续三年维持高分红回馈股东。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司年报、一季报及我们对行业最新判断，调整2024-2025年归母净利润预测至12.00（-32%）、13.75（-36%）亿元，预计2026年归母净利润为15.52亿元，对应PE为11、9、8倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业竞争加剧；项目落地不及预期；原材料价格波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

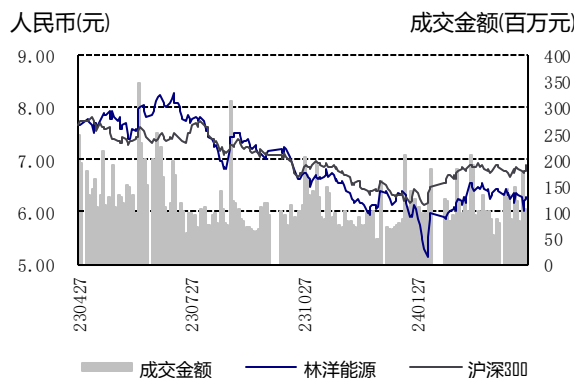
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.29元

相关报告：

- 《林洋能源公司点评：业绩符合预期，年底储能有望放量》，2023.10.27
- 《林洋能源公司点评：光伏业务稳步推进，储能业务放量》，2023.8.27



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,944	6,872	11,547	13,825	17,082
营业收入增长率	-6.66%	39.00%	68.02%	19.73%	23.56%
归母净利润(百万元)	856	1,031	1,200	1,375	1,552
归母净利润增长率	-8.00%	20.48%	16.35%	14.57%	12.91%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.50	0.58	0.67	0.75
每股经营性现金流净额	0.49	0.17	-0.33	0.13	0.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.79%	6.66%	7.41%	8.19%	8.88%
P/E	20.67	12.76	10.80	9.43	8.35
P/B	1.20	0.85	0.80	0.77	0.74

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>5,297</b>	<b>4,944</b>	<b>6,872</b>	<b>11,547</b>	<b>13,825</b>	<b>17,082</b>
增长率		-6.7%	39.0%	68.0%	19.7%	23.6%
主营业务成本	-3,424	-3,150	-4,918	-8,895	-10,784	-13,497
%销售收入	64.6%	63.7%	71.6%	77.0%	78.0%	79.0%
毛利	1,872	1,794	1,954	2,652	3,041	3,584
%销售收入	35.4%	36.3%	28.4%	23.0%	22.0%	21.0%
营业税金及附加	-31	-34	-54	-81	-97	-120
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-119	-127	-138	-150	-166	-188
%销售收入	2.2%	2.6%	2.0%	1.3%	1.2%	1.1%
管理费用	-276	-372	-404	-520	-581	-700
%销售收入	5.2%	7.5%	5.9%	4.5%	4.2%	4.1%
研发费用	-139	-143	-223	-289	-346	-427
%销售收入	2.6%	2.9%	3.2%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	1,308	1,119	1,136	1,612	1,852	2,150
%销售收入	24.7%	22.6%	16.5%	14.0%	13.4%	12.6%
财务费用	-307	-36	4	-91	-164	-234
%销售收入	5.8%	0.7%	-0.1%	0.8%	1.2%	1.4%
资产减值损失	6	-143	-101	-54	-5	-15
公允价值变动收益	0	37	107	0	0	0
投资收益	31	5	41	0	0	0
%税前利润	2.8%	0.4%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,141	1,144	1,245	1,468	1,683	1,901
营业利润率	21.5%	23.1%	18.1%	12.7%	12.2%	11.1%
营业外收支	-25	-28	37	0	0	0
税前利润	1,115	1,116	1,282	1,468	1,683	1,901
利润率	21.1%	22.6%	18.7%	12.7%	12.2%	11.1%
所得税	-183	-252	-233	-264	-303	-342
所得税率	16.4%	22.6%	18.2%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	932	864	1,049	1,203	1,380	1,559
少数股东损益	2	8	18	4	5	6
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>930</b>	<b>856</b>	<b>1,031</b>	<b>1,200</b>	<b>1,375</b>	<b>1,552</b>
净利率	17.6%	17.3%	15.0%	10.4%	9.9%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	932	864	1,049	1,203	1,380	1,559
少数股东损益	2	8	18	4	5	6
非现金支出	496	614	559	402	351	379
非经营收益	246	3	-87	218	248	324
营运资金变动	-619	-471	-1,180	-2,514	-1,717	-1,589
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,055</b>	<b>1,010</b>	<b>341</b>	<b>-690</b>	<b>262</b>	<b>672</b>
资本开支	-390	-710	-1,889	336	-550	-600
投资	142	822	925	-150	-150	-150
其他	238	1,210	1,394	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-9</b>	<b>1,323</b>	<b>430</b>	<b>186</b>	<b>-700</b>	<b>-750</b>
股权募资	14	174	0	230	0	0
债权募资	-434	-420	-62	253	1,746	1,594
其他	-452	-733	-540	-906	-1,031	-1,189
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-872</b>	<b>-979</b>	<b>-602</b>	<b>-423</b>	<b>715</b>	<b>405</b>
<b>现金净流量</b>	<b>155</b>	<b>1,439</b>	<b>199</b>	<b>-927</b>	<b>277</b>	<b>327</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,861	4,709	4,930	3,944	4,179	4,476
应收款项	4,971	5,294	5,342	8,117	9,718	12,007
存货	589	1,508	1,333	2,627	2,895	3,624
其他流动资产	1,926	2,027	2,047	2,041	2,124	2,244
流动资产	10,347	13,538	13,652	16,729	18,917	22,351
%总资产	50.4%	63.6%	58.9%	65.2%	67.0%	69.8%
长期投资	462	613	605	755	905	1,055
固定资产	8,475	6,181	8,024	7,203	7,341	7,515
%总资产	41.3%	29.0%	34.6%	28.1%	26.0%	23.5%
无形资产	176	193	288	371	448	519
非流动资产	10,162	7,763	9,534	8,942	9,296	9,682
%总资产	49.6%	36.4%	41.1%	34.8%	33.0%	30.2%
<b>资产总计</b>	<b>20,509</b>	<b>21,301</b>	<b>23,186</b>	<b>25,671</b>	<b>28,213</b>	<b>32,033</b>
短期借款	1,393	1,332	893	1,178	2,924	4,518
应付款项	1,648	2,705	3,896	5,243	5,332	6,672
其他流动负债	324	400	611	906	1,059	1,282
流动负债	3,365	4,437	5,401	7,327	9,314	12,471
长期贷款	2,102	1,593	1,896	1,896	1,896	1,896
其他长期负债	566	404	306	154	112	81
负债	6,033	6,433	7,602	9,377	11,322	14,449
<b>普通股股东权益</b>	<b>14,440</b>	<b>14,786</b>	<b>15,487</b>	<b>16,194</b>	<b>16,786</b>	<b>17,473</b>
其中：股本	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060
未分配利润	4,667	4,970	5,572	6,051	6,643	7,330
少数股东权益	36	81	97	100	105	111
<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,509</b>	<b>21,301</b>	<b>23,186</b>	<b>25,671</b>	<b>28,213</b>	<b>32,033</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.45	0.42	0.50	0.58	0.67	0.75
每股净资产	7.01	7.18	7.52	7.86	8.15	8.48
每股经营现金净流	0.51	0.49	0.17	-0.33	0.13	0.33
每股股利	0.22	0.18	0.30	0.35	0.38	0.42
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.44%	5.79%	6.66%	7.41%	8.19%	8.88%
总资产收益率	4.54%	4.02%	4.45%	4.67%	4.87%	4.85%
投入资本收益率	6.08%	4.87%	5.05%	6.83%	6.99%	7.34%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-8.66%	-6.66%	39.00%	68.02%	19.73%	23.56%
EBIT增长率	-10.08%	-14.45%	1.50%	41.98%	14.85%	16.07%
净利润增长率	-6.69%	-8.00%	20.48%	16.35%	14.57%	12.91%
总资产增长率	3.53%	3.86%	8.85%	10.72%	9.90%	13.54%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	267.4	261.4	202.5	200.0	200.0	200.0
存货周转天数	71.9	121.5	105.4	110.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	111.5	138.8	144.1	130.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	581.2	435.2	397.3	204.2	170.2	137.2
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-6.35%	-23.27%	-23.68%	-14.86%	-5.38%	2.21%
EBIT利息保障倍数	4.3	31.4	-276.1	17.7	11.3	9.2
资产负债率	29.41%	30.20%	32.79%	36.53%	40.13%	45.11%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	3	10
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究