



增持（维持）

所属行业：公用事业/电力
当前价格(元)：6.29

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

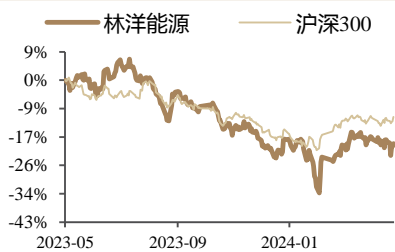
卢璇

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.63	4.66	4.14
相对涨幅(%)	-2.43	0.77	-3.37

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《林洋能源(601222.SH)：业绩稳步增长符合预期，储能业务持续带来新增长》，2023.10.30
- 《林洋能源(601222.SH)：三大业务板块并驾齐驱，储能业务表现亮眼》，2023.8.30

林洋能源(601222.SH)：三大业务板块稳步发展，持续分红回馈股东

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现营业收入68.72亿元，同比增长39%；实现归母净利润10.31亿元，同比增长20.48%；基本每股收益0.51元。2024Q1实现营业收入15.54亿元，同比增加45.95%；实现归母净利润2.18亿元，同比增加10.78%；基本每股收益0.11元。
- 业绩稳步提升，主营业务结构变化致毛利率下降。**根据公司公告，分板块来看，2023年智能配用电行业营业收入24.76亿元，同比增长1.77%，毛利率33.93%，同比增加2.53pct；储能、节能行业营业收入15.06亿元，同比增长253.62%，毛利率16.09%，同比增加5.95pct；光伏行业营业收入28.04亿元，同比增长44.27%，毛利率30.81%，同比减少18.9pct。2023年公司营业收入68.72亿元，同比增长39%，主要系储能产品收入增加及电站销售收入增加所致；毛利率28.43%，同比减少7.86pct，主要系毛利率低的储能、节能行业及光伏营业收入提升。此外，2023年公司拟向全体股东每股派发现金红利0.303元（含税），现金分红比例为59.97%。
- 智能板块强化国内布局，积极拓展新市场。**根据公司公告，2023年公司在国网电能表（含用电信息采集）招标采购中，合计中标金额约6.26亿元；南网计量产品框架招标项目中，中标金额约2.99亿元；稳定国、南网中标份额。此外，公司目前公司产品覆盖全球30多个国家和地区，于波兰市场多个电力局获得中标份额，23年已全部履约发货，市场份额占比超过30%；同时积极培育拓展罗马尼亚、保加利亚、匈牙利等新兴市场，形成以立陶宛、波兰为中心的中东欧市场格局；在中东区域，与当地知名企业ECC以战略投资形式拓宽合作维度，保持市占率超30%的同时，积极辐射周边阿曼、科威特等其它中东国家市场；在亚洲区域，智能电表市场累计交付超100万台。
- 新能源板块N型TOPCon高效光伏电池生产基地全线贯通，智能化新能源运维规模突破12GW。**23年9月底，公司高效N型TOPCon光伏电池生产基地一期项目第一阶段6GW竣工，实现全线贯通。2023年，公司建设中的项目超1000MW，并网规模超600MW；截至2023年底，公司签约运维的电站项目装机量突破12GW，运维容量同比增长50%，运维服务客户以“五大六小”等央企为主，业务开发能力和盈利能力稳步提升。
- 储能持续发力，储备项目超6GWh。**储能上游电芯环节，公司参股合资的江苏亿纬林洋储能技术有限公司年产能10GWh储能专用磷酸铁锂电池生产基地项目，目前已全面达产。随着公司储能业务的积极拓展和落地，2023年继江苏启东储能电池模块(PACK)及直流侧系统制造基地二条全自动化柔性智慧储能PACK生产线投产后，2023年底，在河北平泉产业基地建设的第三条全自动储能PACK生产线也顺利投产。目前，公司储能PACK及系统年总产能达6GWh。公司紧抓新能源配套储能及电网侧储能市场的爆发性增长机遇，23年完成多个储能项目供货及并网，交付超2GWh的储能设备及系统产品，实现销售收入同比增长超2.5倍。同时，公司持续加快产业链深度合作，在山东、新疆、江苏、安徽、湖北、

内蒙古、广西、甘肃、贵州、河北等地加速储能项目布局和推动，签署多项储能合作协议，成功获批近 1GWh 共享储能项目，累计储备储能项目资源超 6GWh，我们认为公司储能在手项目充足将为公司储能板块业绩提供有力支撑。

- 投资建议与估值：** 公司三大业务板块稳步发展，储能板块持续高增。根据公司实际运营情况，我们调整公司 2024 年-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 92.22 亿元、135.89 亿元、169.37 亿元，增速分别为 34.2%、47.4%、24.6%；公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 11.67 亿元、13.77 亿元、14.94 亿元，增速分别为 13.1%、18%、8.5%。维持“增持”投资评级。
- 风险提示：** 行业竞争加剧；上游组件价格上涨风险；项目推进不及预期；电价下行的风险；政策推进不及预期；海外项目经营风险。

股票数据		主要财务数据及预测				
		2022	2023	2024E	2025E	2026E
总股本(百万股):	2,060.17					
流通 A 股(百万股):	2,060.17					
52 周内股价区间(元):	5.13-8.27					
总市值(百万元):	12,958.46					
总资产(百万元):	23,016.11					
每股净资产(元):	7.64					
资料来源: 公司公告						
营业收入(百万元)		4,944	6,872	9,222	13,589	16,937
(+/-)YOY(%)		-6.7%	39.0%	34.2%	47.4%	24.6%
净利润(百万元)		856	1,031	1,167	1,377	1,494
(+/-)YOY(%)		-8.0%	20.5%	13.1%	18.0%	8.5%
全面摊薄 EPS(元)		0.48	0.51	0.57	0.67	0.73
毛利率(%)		36.3%	28.4%	27.0%	25.5%	24.0%
净资产收益率(%)		5.8%	6.7%	7.1%	7.7%	7.7%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.51	0.57	0.67	0.73
每股净资产	7.52	7.98	8.65	9.37
每股经营现金流	0.17	-0.95	0.07	0.66
每股股利	0.22	0.11	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	12.53	11.11	9.41	8.67
P/B	0.85	0.79	0.73	0.67
P/S	1.89	1.41	0.95	0.77
EV/EBITDA	7.09	6.53	6.29	5.95
股息率%	3.4%	1.7%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.4%	27.0%	25.5%	24.0%
净利润率	15.0%	12.7%	10.1%	8.8%
净资产收益率	6.7%	7.1%	7.7%	7.7%
资产回报率	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%
投资回报率	5.0%	6.3%	7.1%	7.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	39.0%	34.2%	47.4%	24.6%
EBIT 增长率	6.1%	49.0%	24.0%	11.1%
净利润增长率	20.5%	13.1%	18.0%	8.5%
偿债能力指标				
资产负债率	32.8%	41.0%	46.8%	48.9%
流动比率	2.5	2.6	2.3	2.3
速动比率	2.2	2.2	1.9	1.8
现金比率	0.9	0.6	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	240.2	247.8	239.0	242.3
存货周转天数	98.9	136.9	136.9	124.2
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
固定资产周转率	0.9	1.2	1.7	2.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,031	1,167	1,377	1,494
少数股东损益	18	5	6	6
非现金支出	559	524	507	538
非经营收益	-87	123	270	276
营运资金变动	-1,180	-3,785	-2,009	-958
经营活动现金流	341	-1,966	152	1,356
资产	-1,889	-862	-751	-771
投资	925	-142	-930	-897
其他	1,394	156	115	178
投资活动现金流	430	-847	-1,567	-1,490
债权募资	-62	2,860	650	650
股权募资	0	0	0	0
其他	-540	-554	-485	-551
融资活动现金流	-602	2,306	165	99
现金净流量	199	-507	-1,251	-35

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,872	9,222	13,589	16,937
营业成本	4,918	6,737	10,126	12,868
毛利率%	28.4%	27.0%	25.5%	24.0%
营业税金及附加	54	63	90	120
营业税金率%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	138	247	361	466
营业费用率%	2.0%	2.7%	2.7%	2.8%
管理费用	404	588	900	1,131
管理费用率%	5.9%	6.4%	6.6%	6.7%
研发费用	223	269	410	518
研发费用率%	3.2%	2.9%	3.0%	3.1%
EBIT	1,127	1,680	2,083	2,314
财务费用	-4	282	439	514
财务费用率%	-0.1%	3.1%	3.2%	3.0%
资产减值损失	-45	0	0	0
投资收益	41	153	106	172
营业利润	1,245	1,425	1,672	1,809
营业外收支	37	-23	-22	-3
利润总额	1,282	1,402	1,650	1,807
EBITDA	1,585	2,204	2,591	2,852
所得税	233	230	267	306
有效所得税率%	18.2%	16.4%	16.2%	16.9%
少数股东损益	18	5	6	6
归属母公司所有者净利润	1,031	1,167	1,377	1,494

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,930	4,422	3,172	3,136
应收账款及应收票据	4,523	6,273	8,917	11,261
存货	1,333	2,526	3,797	4,380
其它流动资产	2,867	4,868	7,517	8,643
流动资产合计	13,652	18,089	23,403	27,420
长期股权投资	246	295	303	286
固定资产	7,475	7,648	7,800	7,923
在建工程	543	733	883	1,033
无形资产	218	251	301	364
非流动资产合计	9,534	9,944	10,282	10,574
资产总计	23,186	28,034	33,685	37,993
短期借款	240	800	300	200
应付票据及应付账款	3,724	4,526	7,500	9,307
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,437	1,671	2,316	2,666
流动负债合计	5,401	6,997	10,115	12,173
长期借款	1,896	2,396	2,746	2,946
其它长期负债	306	2,106	2,906	3,456
非流动负债合计	2,202	4,502	5,652	6,402
负债总计	7,602	11,499	15,767	18,574
实收资本	2,060	2,060	2,060	2,060
普通股股东权益	15,487	16,434	17,810	19,305
少数股东权益	97	102	108	114
负债和所有者权益合计	23,186	28,034	33,685	37,993

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。