

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳步增长，持续分红回馈股东

—林洋能源（601222.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

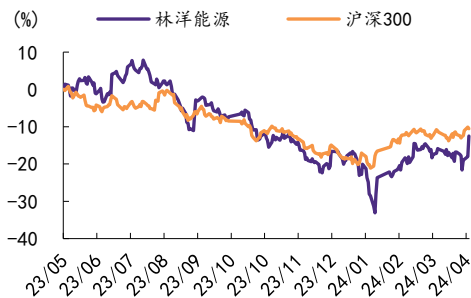
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	6.62
总市值（亿元）	136
总股本（百万股）	2060
流通股本（百万股）	2060
52周价格范围（元）	5.13-8.27
日均成交额（百万元）	109.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《林洋能源（601222）：储能快速放量，TOPCon有望贡献业绩新增长》2023-09-26
- 《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
- 《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

林洋能源发布年报及一季报，2023年公司实现营业收入68.72亿元，同比增长39%。归母净利润10.31亿元，同比增长20%，2024年一季度实现营业收入15.54亿元，同比增长46%，归母净利润2.18亿元，同比增长11%。公司拟向全体股东每股派发现金红利0.303元（含税），考虑回购后现金分红比例为65%，股息率约为4.6%。

投资要点

■ 智能电表国内稳步中标，海外持续拓展

2023年公司在国网、南网电能表招标采购中，分别中标金额分别为6.26、2.99亿元。海外公司与全球表计行业龙头企业兰吉尔展开全方位合作，着力扩大西欧和亚太市场市占率；通过全资子公司EGM立足中东欧区域，以本地化策略积极打通前端技术壁垒，提升产品竞争力，于波兰市场多个电力局获得中标份额，年内已全部履约发货，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，主要通过长期合作伙伴持续业务拓展，且紧跟央企出海步伐，首次突破印尼市场，实现规模性批量交付，并将进一步辐射马来、泰国、越南等周边东南亚市场。

■ 新能源：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

2023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顺利竣工，实现全线贯通。2023年，公司建设中的项目超1000MW，并网规模超600MW，除光伏项目外，2023年首个风电项目并网。截至2023年底，林洋签约运维的电站项目装机量突破12GW，运维容量同比增长50%。林洋运维服务客户以“五大六小”等央企为主，业务开发能力和盈利能力稳步提升。

■ 大储与工商业储能齐发力，营收增长超2.5倍，系统交付超2GWh，各类储备项目超6GWh

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。公司与华为数字能源技术有限公司签订战略合作框架协议，共同研发打造基于磷酸铁锂储能专用电池的储能高安全、高性价比系统解决方案。目前，公司储能 PACK 及系统年总产能达 6GWh。2023 年控股子公司江苏林洋储能技术有限公司顺利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。2023 年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。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 101、130、157 亿元，EPS 分别为 0.57、0.69、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 12、10、8 倍，我们看好公司在智能电表、光伏、储能等多领域的全面布局，远期市场空间广阔，公司有望持续受益，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

电网投资不及预期；光伏业务拓展不及预期；储能业务拓展不及预期；海外经营风险及汇兑损益风险；大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,872	10,079	13,024	15,662
增长率（%）	39.0%	46.7%	29.2%	20.3%
归母净利润（百万元）	1,031	1,184	1,421	1,660
增长率（%）	20.5%	14.8%	20.0%	16.8%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.57	0.69	0.81
ROE（%）	6.6%	7.3%	8.3%	9.2%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,930	5,361	6,255	7,614
应收款	5,176	7,315	9,097	10,510
存货	1,333	2,096	2,766	3,357
其他流动资产	2,213	2,517	2,796	3,046
流动资产合计	13,652	17,290	20,913	24,526
非流动资产:				
金融类资产	1,562	1,562	1,562	1,562
固定资产	7,475	7,247	6,872	6,457
在建工程	450	180	72	29
无形资产	218	207	196	186
长期股权投资	246	246	246	246
其他非流动资产	1,145	1,145	1,145	1,145
非流动资产合计	9,534	9,025	8,531	8,062
资产总计	23,186	26,314	29,444	32,588
流动负债:				
短期借款	240	240	240	240
应付账款、票据	3,724	6,066	8,284	10,393
其他流动负债	1,190	1,190	1,190	1,190
流动负债合计	5,401	7,858	10,181	12,385
非流动负债:				
长期借款	1,896	1,896	1,896	1,896
其他非流动负债	306	306	306	306
非流动负债合计	2,202	2,202	2,202	2,202
负债合计	7,602	10,059	12,383	14,587
所有者权益				
股本	2,060	2,060	2,060	2,060
股东权益	15,584	16,255	17,061	18,002
负债和所有者权益	23,186	26,314	29,444	32,588

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1049	1204	1445	1688
少数股东权益	18	20	24	29
折旧摊销	415	509	493	468
公允价值变动	107	48	48	48
营运资金变动	-1248	-749	-406	-51
经营活动现金净流量	341	1033	1605	2182
投资活动现金净流量	430	498	483	458
筹资活动现金净流量	-340	-533	-639	-747
现金流量净额	432	998	1,448	1,893

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,872	10,079	13,024	15,662
营业成本	4,918	7,661	10,111	12,272
营业税金及附加	54	71	91	110
销售费用	138	161	182	204
管理费用	404	504	586	658
财务费用	-4	10	13	16
研发费用	223	252	326	392
费用合计	761	927	1,107	1,269
资产减值损失	-45	-18	-18	-18
公允价值变动	107	48	48	48
投资收益	41	26	26	26
营业利润	1,245	1,477	1,772	2,069
加:营业外收入	54	23	23	23
减:营业外支出	17	28	28	28
利润总额	1,282	1,472	1,766	2,063
所得税费用	233	268	321	375
净利润	1,049	1,204	1,445	1,688
少数股东损益	18	20	24	29
归母净利润	1,031	1,184	1,421	1,660

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	39.0%	46.7%	29.2%	20.3%
归母净利润增长率	20.5%	14.8%	20.0%	16.8%
盈利能力				
毛利率	28.4%	24.0%	22.4%	21.6%
四项费用/营收	11.1%	9.2%	8.5%	8.1%
净利率	15.3%	11.9%	11.1%	10.8%
ROE	6.6%	7.3%	8.3%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	38.2%	42.1%	44.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.3	1.4	1.4	1.5
存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.50	0.57	0.69	0.81
P/E	13.2	11.5	9.6	8.2
P/S	2.0	1.4	1.0	0.9
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8

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。