

林洋能源 (601222)

2023 年年报及 2024 一季报点评：业绩稳健增长，高分红彰显投资价值

买入（维持）

2024 年 05 月 07 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4,944	6,872	10,287	15,042	18,769
同比（%）	(6.66)	39.00	49.70	46.22	24.78
归母净利润（百万元）	856.00	1,031.33	1,182.22	1,362.18	1,552.34
同比（%）	(8.00)	20.48	14.63	15.22	13.96
EPS-最新摊薄（元/股）	0.42	0.50	0.57	0.66	0.75
P/E（现价&最新摊薄）	15.93	13.22	11.54	10.01	8.79

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年报及 2024 一季报，公司 2023 年实现营收 68.72 亿元，同增 39%，实现归母净利润 10.31 亿元，同增 20%，扣非归母净利润 8.67 亿元，同增 24%；2023Q4 实现营收 21.22 亿元，同环比+58%/+38%，归母净利润 1.8 亿元，同环比+48%/-33%，扣非归母净利润 0.49 亿元，同环比 475%/-81%；2024Q1 实现营收 15.54 亿元，同环比+46%/-27%，归母净利润 2.18 亿元，同环比+11%/+21%，扣非归母净利润 1.98 亿元，同环比+9%/+302%。
- **智能电表稳定发展，海外市场持续拓展。**公司 2023 年电工仪表业务实现营收 24.76 亿元，同增 2%，其中 2023 年国网电表中标 6.26 亿元、南网电表中标 2.99 亿，合计中标 9.25 亿元。海外市场上持续深化合作，业绩快速增长：①2023 年与兰吉尔合作扩大西欧与亚太市场市占率；②通过全资子公司 EGM 立足中东欧，获得波兰多个电力局中标份额，2023 年市占率超 30%，同时积极培育罗马尼亚、保加利亚、匈牙利等新兴市场；③亚洲区域紧跟央企出海，首次突破印尼市场，后续逐步拓展马来、泰国、越南等东南亚市场；④中东市场与 ECC 加强合作，2023 年保持市占率超 30%的同时积极辐射阿曼、科威特等国。截至 2024Q1，公司在手订单超 20 亿元，2024 年电表业务有望持续稳定增长。
- **电站业务稳定增长、TOPCon 逐步放量。**2023 年产业链价格下跌、指标到期叠加国家土地政策进一步明确，电站加速开工并网。2023 年公司建设中项目超 1GW，并网规模超 600MW，截止 2023 年底公司累计开发建设电站超 5GW，累计储备光伏项目超 4GW，2024 年公司预计开发建设 1.5GW，并网 800-900MW；2023 年 9 月 Topcon 一期 6GW 顺利竣工，2024 年公司预计实现产量 4GW，外销 3GW，盈利端保持微利水平。
- **储能订单加速落地，2024 年持续高增。**公司与普洛斯、华为、国电投等多家企业签订合作协议，2023 年获批近 1GWh 共享储能项目，累计项目储备超 6GWh，实现交付超 2GWh，2024 年公司储能业务持续高增长，预计实现出货 3.5GWh，其中国内大储占比有望达 80-85%，工商储及海外储能有望突破，从 0 提升至占比约 15-20%。
- **高分红比例彰显投资价值。**2023 年公司拟向股东每 10 股派发现金股利 3.03 元，合计拟派发现金红利 6.18 亿元，股利支付率约 60%，高分红比例彰显公司投资价值。
- **盈利预测与投资评级：**考虑光储行业竞争激烈，我们略微下调 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 11.8/13.6/15.5 亿元（2024-2025 年前值为 15.6/18.7 亿元），同比+15%/+15%/+14%，考虑公司新能源及储能高增，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.75
一年最低/最高价	4.91/8.33
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	13,906.14
总市值(百万元)	13,906.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.64
资产负债率(% ,LF)	31.19
总股本(百万股)	2,060.17
流通 A 股(百万股)	2,060.17

相关研究

- 《林洋能源(601222)：动态点评：储能持续放量，TOPCon 电池积极推进》
2023-09-21
- 《林洋能源(601222)：2022 年&2023Q1 业绩点评：电表、新能源加深布局，储能有望乘风而起》
2023-04-26

林洋能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	13,652	16,325	22,277	26,007	营业总收入	6,872	10,287	15,042	18,769
货币资金及交易性金融资产	6,480	3,528	3,130	3,663	营业成本(含金融类)	4,918	7,899	12,039	15,294
经营性应收款项	4,805	7,901	11,159	13,843	税金及附加	54	63	94	126
存货	1,333	2,417	4,243	4,746	销售费用	138	185	241	282
合同资产	69	104	152	190	管理费用	404	556	767	901
其他流动资产	965	2,374	3,593	3,565	研发费用	223	288	406	450
非流动资产	9,534	9,588	9,614	9,582	财务费用	(4)	(24)	10	16
长期股权投资	246	226	206	186	加:其他收益	56	103	150	150
固定资产及使用权资产	7,700	7,980	8,016	7,971	投资净收益	41	31	45	56
在建工程	543	257	143	107	公允价值变动	107	0	0	0
无形资产	218	300	370	428	减值损失	(101)	6	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	70	68	108	118	营业利润	1,245	1,461	1,680	1,906
其他非流动资产	757	757	772	772	营业外净收支	37	(5)	1	11
资产总计	23,186	25,913	31,892	35,589	利润总额	1,282	1,455	1,681	1,917
流动负债	5,401	7,134	11,954	14,338	减:所得税	233	262	303	345
短期借款及一年内到期的非流动负债	893	653	1,103	936	净利润	1,049	1,193	1,379	1,572
经营性应付款项	3,724	5,307	8,916	11,061	减:少数股东损益	18	11	16	20
合同负债	246	305	492	661	归属母公司净利润	1,031	1,182	1,362	1,552
其他流动负债	537	868	1,442	1,680	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.57	0.66	0.75
非流动负债	2,202	2,237	2,287	2,337	EBIT	1,127	1,297	1,495	1,716
长期借款	1,896	1,881	1,881	1,881	EBITDA	1,585	1,895	2,127	2,386
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.43	23.22	19.96	18.51
租赁负债	212	262	312	362	归母净利率(%)	15.01	11.49	9.06	8.27
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	39.00	49.70	46.22	24.78
负债合计	7,602	9,371	14,241	16,675	归母净利润增长率(%)	20.48	14.63	15.22	13.96
归属母公司股东权益	15,487	16,435	17,526	18,770					
少数股东权益	97	108	124	144					
所有者权益合计	15,584	16,542	17,651	18,914					
负债和股东权益	23,186	25,913	31,892	35,589					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	341	(1,826)	48	1,601	每股净资产(元)	7.52	7.98	8.51	9.11
投资活动现金流	430	23	(611)	(570)	最新发行在外股份(百万股)	2,060	2,060	2,060	2,060
筹资活动现金流	(602)	(500)	163	(499)	ROIC(%)	5.02	5.61	6.09	6.54
现金净增加额	199	(2,302)	(398)	533	ROE-摊薄(%)	6.66	7.19	7.77	8.27
折旧和摊销	458	598	632	670	资产负债率(%)	32.79	36.16	44.65	46.85
资本开支	(1,889)	(678)	(636)	(637)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.22	11.54	10.01	8.79
营运资本变动	(1,180)	(3,645)	(1,980)	(645)	P/B (现价)	0.88	0.83	0.78	0.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>