



# 林洋能源 (601222.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 电表订单高速增长，储能业务盈利改善

善

### 业绩简评

2024年8月19日公司披露半年报，上半年实现营收34.6亿元，同比增长7.9%；实现归母净利润6.0亿元，同比增长3.0%。其中，Q2实现营收19.1亿元，同比下降11.0%；实现归母净利润3.8亿元，同比下降1.0%。

### 经营分析

**全球智能电网建设加速，电表类产品订单高增：**上半年公司电表类产品实现营业收入11.5亿元，实现毛利率38.9%，较2023全年增长4.0pct。受益于全球智能电网建设加速，公司国内、海外电表产品订单高增。国内方面，上半年公司国网、南网中标电表类产品6.44亿元，同比增长40.6%；海外方面，上半年公司全资子公司EGM中标合同金额超8亿元，其中在中东地区与当地知名企业ECC以战略投资方式合作以来，累计订单金额超10亿元。

**新能源电站加速并网，运维规模持续扩大：**公司电站销售实现收入9.5亿元，实现毛利率16.4%，较2023全年增长4.9pct。上半年公司电站加速建设并网，新增并网规模超200MW，新增开工项目超500MW，目前在建项目超1200MW。公司与中广核新能源等能源型央企签订战略合作协议，进一步巩固公司在新能源电站投资、运营及系统集成领域的竞争优势。截至2024年6月底，公司签约运维的电站项目装机量达14.7GW，运维容量同比增长50%。

**储能业务盈利改善明显，沙特Pack工厂Q4投产：**公司储能业务实现收入7.4亿元，实现毛利率20.1%，较2023全年增长4.0pct，盈利能力持续修复。公司控股子公司林洋储能上半年完成多个储能项目供货及并网，实现净利润1.44亿元，同比增长105%。公司与ECC合资沙特Pack工厂于上半年开工建设，预计Q4实现投产。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司半年报及我们对行业最新判断，小幅上调2024-2026年归母净利润预测至12.2、14.2、16.5亿元，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

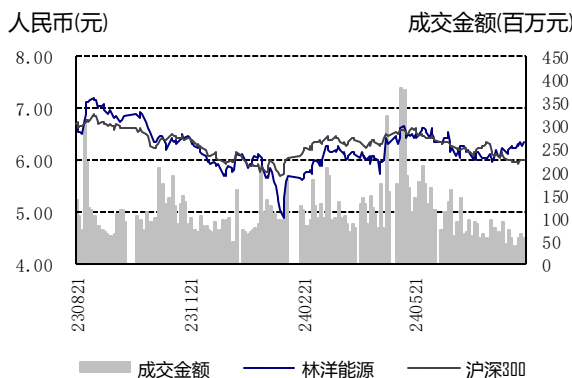
分析师：宇文甸 (执业S1130522010005)

yuwendian@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：6.36元

### 相关报告：

- 《林洋能源公司点评：业绩稳步增长，连续高分红回馈股东》，2024.4.28
- 《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	1,221	1,421	1,652
归母净利润增长率	-8.00%	20.48%	18.38%	16.37%	16.26%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.50	0.59	0.69	0.80
每股经营性现金流净额	0.49	0.17	0.34	0.65	0.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.79%	6.66%	7.53%	8.43%	9.36%
P/E	20.67	12.76	10.73	9.22	7.93
P/B	1.20	0.85	0.81	0.78	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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		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>	货币资金	2,861	4,709	4,930	3,938	4,169	4,470	
增长率	-6.7%	39.0%	68.0%	19.7%	23.6%		应收款项	4,971	5,294	5,342	7,484	8,203	9,667	
<b>主营业务成本</b>	<b>-3,424</b>	<b>-3,150</b>	<b>-4,918</b>	<b>-8,895</b>	<b>-10,784</b>	<b>-13,497</b>	存货	589	1,508	1,333	1,911	2,027	2,537	
%销售收入	64.6%	63.7%	71.6%	77.0%	78.0%	79.0%	其他流动资产	1,926	2,027	2,047	2,041	2,124	2,244	
<b>毛利</b>	<b>1,872</b>	<b>1,794</b>	<b>1,954</b>	<b>2,652</b>	<b>3,041</b>	<b>3,584</b>	流动资产	10,347	13,538	13,652	15,374	16,522	18,918	
%销售收入	35.4%	36.3%	28.4%	23.0%	22.0%	21.0%	总资产	50.4%	63.6%	58.9%	60.8%	61.7%	64.1%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-31</b>	<b>-34</b>	<b>-54</b>	<b>-81</b>	<b>-97</b>	<b>-120</b>	长期投资	462	613	605	755	905	1,055	
%销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	8,475	6,181	8,024	8,182	8,280	8,414	
<b>销售费用</b>	<b>-119</b>	<b>-127</b>	<b>-138</b>	<b>-150</b>	<b>-166</b>	<b>-188</b>	总资产	41.3%	29.0%	34.6%	32.3%	30.9%	28.5%	
%销售收入	2.2%	2.6%	2.0%	1.3%	1.2%	1.1%	无形资产	176	193	288	371	448	519	
<b>管理费用</b>	<b>-276</b>	<b>-372</b>	<b>-404</b>	<b>-520</b>	<b>-581</b>	<b>-700</b>	非流动资产	10,162	7,763	9,534	9,922	10,236	10,581	
%销售收入	5.2%	7.5%	5.9%	4.5%	4.2%	4.1%	总资产	49.6%	36.4%	41.1%	39.2%	38.3%	35.9%	
<b>研发费用</b>	<b>-139</b>	<b>-143</b>	<b>-223</b>	<b>-289</b>	<b>-346</b>	<b>-427</b>	<b>资产总计</b>	<b>20,509</b>	<b>21,301</b>	<b>23,186</b>	<b>25,295</b>	<b>26,758</b>	<b>29,499</b>	
%销售收入	2.6%	2.9%	3.2%	2.5%	2.5%	2.5%	短期借款	1,393	1,332	893	777	1,392	1,797	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,308</b>	<b>1,119</b>	<b>1,136</b>	<b>1,612</b>	<b>1,852</b>	<b>2,150</b>	应付款项	1,648	2,705	3,896	5,243	5,332	6,672	
%销售收入	24.7%	22.6%	16.5%	14.0%	13.4%	12.6%	其他流动负债	324	400	611	911	1,068	1,303	
<b>财务费用</b>	<b>-307</b>	<b>-36</b>	<b>4</b>	<b>-80</b>	<b>-111</b>	<b>-117</b>	流动负债	3,365	4,437	5,401	6,930	7,792	9,771	
%销售收入	5.8%	0.7%	-0.1%	0.7%	0.8%	0.7%	长期贷款	2,102	1,593	1,896	1,896	1,896	1,896	
<b>资产减值损失</b>	<b>6</b>	<b>-143</b>	<b>-101</b>	<b>-39</b>	<b>-2</b>	<b>-10</b>	其他长期负债	566	404	306	154	112	81	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>37</b>	<b>107</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	6,033	6,433	7,602	8,980	9,800	11,749	
<b>投资收益</b>	<b>31</b>	<b>5</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>14,440</b>	<b>14,786</b>	<b>15,487</b>	<b>16,215</b>	<b>16,853</b>	<b>17,639</b>	
%税前利润	2.8%	0.4%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060	
<b>营业利润</b>	<b>1,141</b>	<b>1,144</b>	<b>1,245</b>	<b>1,493</b>	<b>1,739</b>	<b>2,022</b>	未分配利润	4,667	4,970	5,572	6,072	6,710	7,496	
营业利润率	21.5%	23.1%	18.1%	12.9%	12.6%	11.8%	少数股东权益	36	81	97	100	105	111	
<b>营业外收支</b>	<b>-25</b>	<b>-28</b>	<b>37</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>20,509</b>	<b>21,301</b>	<b>23,186</b>	<b>25,295</b>	<b>26,758</b>	<b>29,499</b>	
<b>税前利润</b>	<b>1,115</b>	<b>1,116</b>	<b>1,282</b>	<b>1,493</b>	<b>1,739</b>	<b>2,022</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	21.1%	22.6%	18.7%	12.9%	12.6%	11.8%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-183</b>	<b>-252</b>	<b>-233</b>	<b>-269</b>	<b>-313</b>	<b>-364</b>	每股收益	0.45	0.42	0.50	0.59	0.69	0.80	
所得税率	16.4%	22.6%	18.2%	18.0%	18.0%	18.0%	每股净资产	7.01	7.18	7.52	7.87	8.18	8.56	
<b>净利润</b>	<b>932</b>	<b>864</b>	<b>1,049</b>	<b>1,224</b>	<b>1,426</b>	<b>1,658</b>	每股经营现金净流	0.51	0.49	0.17	0.34	0.65	0.85	
少数股东损益	2	8	18	4	5	6	每股股利	0.22	0.18	0.30	0.35	0.38	0.42	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>930</b>	<b>856</b>	<b>1,031</b>	<b>1,221</b>	<b>1,421</b>	<b>1,652</b>	<b>回报率</b>							
净利率	17.6%	17.3%	15.0%	10.6%	10.3%	9.7%	净资产收益率	6.44%	5.79%	6.66%	7.53%	8.43%	9.36%	
							总资产收益率	4.54%	4.02%	4.45%	4.83%	5.31%	5.60%	
							投入资本收益率	6.08%	4.87%	5.05%	6.96%	7.50%	8.22%	
							<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%	18.38%	16.37%	16.26%	
							总资产增长率	3.53%	3.86%	8.85%	9.10%	5.78%	10.24%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	267.4	261.4	202.5	180.0	160.0	150.0	
							存货周转天数	71.9	121.5	105.4	80.0	70.0	70.0	
							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	232.0	192.4	154.3	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-6.35%	-23.27%	-23.68%	-17.26%	-14.33%	-13.11%	
							EBIT利息保障倍数	4.3	31.4	-276.1	20.1	16.7	18.3	
							资产负债率	29.41%	30.20%	32.79%	35.50%	36.63%	39.83%	

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	2	3	4	20
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

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