

林洋能源 (601222)

2024 年中报点评: 电表订单充足, 业绩稳健增长

2024 年 08 月 22 日

买入 (维持)

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

证券分析师 徐毓嵘

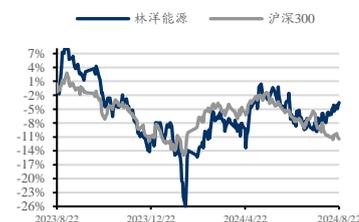
执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4944	6872	9687	13142	17269
同比 (%)	(6.66)	39.00	40.97	35.66	31.41
归母净利润 (百万元)	856.00	1,031.33	1,181.84	1,361.93	1,551.78
同比 (%)	(8.00)	20.48	14.59	15.24	13.94
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)	15.19	12.60	11.00	9.55	8.38

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年中报, 公司 2024H1 营收 34.6 亿元, 同增 7.9%, 归母净利润 6 亿元, 同增 3%, 毛利率 31.4%, 同增 0.7pct, 归母净利率 17.3%, 同比-0.8pct; 其中 2024Q2 营收 19.1 亿元, 同环比-11%/22.8%, 归母净利润 3.8 亿元, 同环比-1%/74.7%, 毛利率 32.5%, 同环比 4.5/2.5pct, 归母净利率 19.9%, 同环比 2/5.9pct。
- **智能电表稳定发展, 海外订单充足。** 公司 2024H1 电能表板块营收 11.5 亿元, 其中海外收入 4.29 亿, 占比近 37%。公司加速全球业务布局, 国内市场 2024H1 两网合计中标 6.44 亿, 国南网分别同增 11%/93%, 中标排名行业前五。海外市场深化布局, 2024H1 毛利率提升至 32.9%: ①持续加强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, 2024H1 累计中标超 8 亿元, 并积极培育罗马尼亚、保加利亚、匈牙利等新兴市场; ③中东市场与 ECC 加强合作, 截至半年报披露日, 2024 年新签 2.1 亿元电表订单。④亚洲区域紧跟央企出海, 突破印尼市场, 后续逐步拓展马来、泰国、越南等东南亚市场。
- **电站业务稳定增长、储备项目 4GW+。** 2024H1 公司电站销售及发电收入约 9.48 亿元及 4.21 亿元, 毛利率分别为 16.4%及 66.8%。2024H1 公司新增并网规模超 200MW、新增开工规模超 500MW, 截至 2024H1 建设项目超 1.2GW。截至 2024H1 末, 公司累计储备光伏项目超 4GW; 在手自持电站规模约 1.14GW, 其中含风电项目 156MW, 签约运维电站 14.65GW, 运维容量同增 50%。2024 年公司预计开发建设 1.5GW, 并网 800-900MW; 电站稳健增长。公司 6GW Topcon 稳健经营, 2024H1 产出 1GW 自供; 预计 2024H2 产出 2.5-3GW 供应外销。
- **储能订单加速落地, 海外逐步突破。** 公司 2024H1 储能业务收入 7.4 亿元, 毛利率约 20%, 较 2023 年毛利率增长 4pct。2024H1 公司储能出货近 1.5GWh, 累计交付近 3.5GWh。公司与沙特 ECC 合资建设储能 Pack 工厂已于上半年开工, 预计 2024Q4 投产。海外产品于 2024Q2 陆续认证结束, 预计 2024H2 有望发货 100MWh, 我们预计 2025 年公司储能业务的海外收入占比将进一步提升至 25%, 海外储能逐步突破。
- **盈利预测与投资评级:** 我们基本维持 2024-2026 年归母净利润为 11.8/13.6/15.5 亿元(前值为 11.8/13.6/15.5 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)	6.40
一年最低/最高价	4.91/7.60
市净率(倍)	0.85
流通 A 股市值(百万元)	13,185.08
总市值(百万元)	13,185.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.53
资产负债率(% ,LF)	34.51
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): 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》

2024-05-07

《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	15,885	20,729	24,819	营业总收入	6,872	9,687	13,142	17,269
货币资金及交易性金融资产	6,480	3,843	4,036	4,279	营业成本(含金融类)	4,918	7,355	10,308	13,929
经营性应收款项	4,805	7,438	9,742	12,732	税金及附加	54	60	82	116
存货	1,333	2,250	3,633	4,322	销售费用	138	174	210	259
合同资产	69	98	133	174	管理费用	404	523	670	829
其他流动资产	965	2,256	3,186	3,312	研发费用	223	271	355	414
非流动资产	9,534	9,585	9,611	9,579	财务费用	(4)	(24)	7	6
长期股权投资	246	226	206	186	加:其他收益	56	97	131	138
固定资产及使用权资产	7,700	7,980	8,016	7,971	投资净收益	41	29	39	52
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	64	104	114	营业利润	1,245	1,460	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	25,470	30,340	34,397	利润总额	1,282	1,455	1,681	1,917
流动负债	5,401	6,691	10,403	13,147	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	1,378	1,572
经营性应付款项	3,724	4,942	7,635	10,074	减:少数股东损益	18	11	16	20
合同负债	246	284	422	602	归属母公司净利润	1,031	1,182	1,362	1,552
其他流动负债	537	812	1,244	1,536	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	1,304	1,516	1,722
长期借款	1,896	1,881	1,881	1,881	EBITDA	1,585	1,906	2,148	2,391
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.43	24.08	21.56	19.34
租赁负债	212	262	312	362	归母净利率(%)	15.01	12.20	10.36	8.99
其他非流动负债	94	94	94	94	收入增长率(%)	39.00	40.97	35.66	31.41
负债合计	7,602	8,928	12,690	15,484	归母净利润增长率(%)	20.48	14.59	15.24	13.94
归属母公司股东权益	15,487	16,434	17,526	18,769					
少数股东权益	97	108	124	144					
所有者权益合计	15,584	16,542	17,650	18,913					
负债和股东权益	23,186	25,470	30,340	34,397					

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	(1,509)	644	1,315	每股净资产(元)	7.52	7.98	8.51	9.11
投资活动现金流	430	21	(617)	(575)	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	5.64	6.17	6.56
现金净增加额	199	(1,986)	192	243	ROE-摊薄(%)	6.66	7.19	7.77	8.27
折旧和摊销	458	601	632	670	资产负债率(%)	32.79	35.05	41.83	45.02
资本开支	(1,889)	(678)	(636)	(637)	P/E (现价&最新股本摊薄)	12.60	11.00	9.55	8.38
营运资本变动	(1,180)	(3,333)	(1,390)	(935)	P/B (现价)	0.84	0.79	0.74	0.69

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>