

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

林洋能源 (601222. SH)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

胡璘心 电新行业首席分析师

执业编号: S1500525080001

联系电话: 010-83326711

邮箱: hujinxin@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

储能业务及电站销售收入减少致业绩承压， 积极布局海外市场

2025年09月8日

事件: 公司发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现总营业收入 24.81 亿元, 同比减少 28.35%; 实现归母净利润 3.24 亿元, 同比减少 47.57%; 实现扣非归母净利润 3.18 亿元, 同比减少 43.85%; 基本每股收益 0.16 元/股, 同比减少 44.83%。归母净利润、扣非归母净利润下降主要系储能业务及电站销售收入减少所致。

点评:

- **智能板块持续强化国内市场份额, 深耕海外本地布局。** 25H1, 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 1.65 亿元, 在蒙西电网营销一批设备材料框架招标中, 中标 3,500 万元; 同步围绕国家新型电力系统建设需求, 新增智能融合终端、智能台区终端、智能柔性调控终端、光伏四可方案等产品, 中标国网、南网、蒙西电网等市场新项目。作为国内最大的智能电表出口企业之一, 公司与全球各类合作伙伴一起不断拓展市场空间, 2025 年上半年海外销售收入同比大幅增长近 50%。同时, 公司不断完善全球化布局, 深耕战略市场, 积极推进本地化部署。其中, 与全球表计行业龙头企业兰吉尔持续开展全方位合作, 着力扩大西欧和亚太市场市占率; 全资子公司 EGM 坚持本地化策略, 有效打通前端技术壁垒, 25 年上半年业绩稳步增长, 在波兰市场份额超过 30%, 同时积极拓展罗马尼亚、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, 公司与当地知名企业 ECC 设立合资公司, 在保持市占率超 30% 的同时, 积极辐射阿曼、科威特等其它中东国家市场; 在亚洲区域, 公司已累计交付智能电表超百万台, 紧跟央企出海步伐, 公司战略布局印尼市场, 设立区域办公总部及制造基地双平台, 并进一步支撑公司多业务板块协同出海, 深化本地化战略, 辐射马来、泰国、越南等周边东南亚市场。
- **新能源板块持续开发建设各类新能源电站项目。** 公司根据在手项目情况, 以三大基地为核心, 稳步推进项目建设。2025 年, 公司在建项目超 1225MW, 开工项目超 495MW, 并网规模超 200MW, 其中风电项目顺利建设并网 50MW。同期, 获取五河风电三期 150MW 指标, 持续夯实项目储备。在新能源运维及服务领域, 截至 2025 年 6 月底, 公司新能源场站运维总容量突破 20GW, 服务内容涵盖风、光、储电站的智能化运维、检修试验、技改优化、防雷检测及云平台建设等, 同时受托开展绿电交易代理与绿证销售业务。此外, 2025 年 5 月, 公司正式进军意大利可再生能源市场, 首个 MW 级光伏项目——位于撒丁岛的 Elmas 太阳能电站正式开工建设, 成为公司全球化高质量发展战略的重要里程碑。此次进军意大利市场, 公司采取了多元化开发策略, 除 Elmas 项目外, 还通过战略性投资并购方式, 成功收购了位于撒丁岛的

Fiumesanto 和 Sestu 两个 MW 级光伏项目。

- **储能板块国内持续深化优质项目资源开发,海外高效推进标杆示范项目落地与产能扩张。**2025H1, 公司储能系统累计交付及并网超 5GWh, 储备项目规模达 10GWh。1) 国内: 公司组织开发多个储能项目, 涵盖江宁(100MWh)、唐县(400MWh)、内蒙(800MWh)合计 1.3GWh, 下半年拟签约项目涵盖江宁 50MW/100MWh 独立储能、新疆 200MW/800MWh 独立储能等重点工程, 叠加行业客户电池簇销售项目, 累计规划容量逾 3.7GWh; 战略储备项目包括 1.4GWh 风光储一体化项目、新疆 900MWh/1.2GWh 等独立储能项目, 以及自主开发的江苏、广州等地 2.2GWh 储能项目, 为后续国内发展奠定项目基础。2) 海外: 海外市场实现突破性进展, 交付及新签合同金额超 5000 万元, 中标金额超 2.29 亿元, 已发运交付设备超 60MWh, 产品覆盖海外工商业小柜、大储集装箱等多个序列, 渗透欧洲、中东、亚太等核心区域。
- **盈利预测:** 我们根据公司实际经营情况, 调整公司盈利预测, 预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 73.63 亿元、81.24 亿元、87.72 亿元, 增速分别为 9.2%、10.3%、8%; 归母净利润分别为 8.23、8.94、9.83 亿元, 增速分别为 9.3%、8.6%、10.0%。
- **风险因素:** 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。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6,872	6,742	7,363	8,124	8,772
增长率 YoY %	39.0%	-1.9%	9.2%	10.3%	8.0%
归属母公司净利润 (百万元)	1,031	753	823	894	983
增长率 YoY%	20.5%	-27.0%	9.3%	8.6%	10.0%
毛利率%	28.4%	29.5%	26.8%	27.0%	27.2%
净资产收益率ROE%	6.7%	4.8%	5.0%	5.3%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.37	0.40	0.43	0.48
市盈率 P/E(倍)	12.53	19.11	15.83	14.57	13.24
市净率 P/B(倍)	0.85	0.93	0.80	0.77	0.74

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	13,652	14,276	16,827	18,312	19,786	
货币资金	4,930	4,576	5,303	5,467	5,144	
应收票据	1	0	1	1	0	
应收账款	4,522	4,308	4,724	5,250	5,633	
预付账款	116	91	158	143	154	
存货	1,333	2,776	2,953	3,250	3,499	
其他	2,750	2,525	3,688	4,202	5,355	
非流动资产	9,534	10,413	10,455	10,452	10,433	
长期股权投资	246	289	296	276	286	
固定资产	7,475	8,395	8,343	8,312	8,254	
无形资产	218	216	212	210	205	
其他	1,595	1,513	1,604	1,653	1,687	
资产总计	23,186	24,689	27,282	28,763	30,219	
流动负债	5,401	5,736	6,265	6,749	7,288	
短期借款	240	605	650	670	800	
应付票据	1,249	1,102	1,329	1,448	1,538	
应付账款	2,474	2,880	2,953	3,250	3,499	
其他	1,437	1,149	1,333	1,381	1,450	
非流动负债	2,202	3,214	4,634	4,966	5,150	
长期借款	1,896	1,881	2,381	2,731	2,931	
其他	306	1,334	2,253	2,235	2,219	
负债合计	7,602	8,951	10,899	11,715	12,438	
少数股东权益	97	73	90	108	128	
归属母公司	15,487	15,665	16,293	16,941	17,654	
负债和股东权益	23,186	24,689	27,282	28,763	30,219	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,872	6,742	7,363	8,124	8,772	
同比 (%)	39.0%	-1.9%	9.2%	10.3%	8.0%	
归属母公司净利润	1,031	753	823	894	983	
同比	20.5%	-27.0%	9.3%	8.6%	10.0%	
毛利率 (%)	28.4%	29.5%	26.8%	27.0%	27.2%	
ROE%	6.7%	4.8%	5.0%	5.3%	5.6%	
EPS (摊薄)(元)	0.51	0.37	0.40	0.43	0.48	
P/E	12.53	19.11	15.83	14.57	13.24	
P/B	0.85	0.93	0.80	0.77	0.74	
EV/EBITDA	7.09	8.61	7.01	6.90	6.72	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	6,872	6,742	7,363	8,124	8,772	
营业成本	4,918	4,751	5,390	5,931	6,386	
营业税金及附加	54	61	66	73	79	
销售费用	138	153	177	192	207	
管理费用	404	476	552	609	658	
研发费用	223	269	295	325	351	
财务费用	-4	15	19	16	26	
减值损失合	-45	1	0	0	0	
投资净收益	41	42	44	49	54	
其他	109	-128	136	105	126	
营业利润	1,245	933	1,045	1,133	1,244	
营业外收支	37	-9	-22	-21	-21	
利润总额	1,282	923	1,024	1,112	1,223	
所得税	233	153	184	200	220	
净利润	1,049	770	839	912	1,003	
少数股东损益	18	17	17	18	20	
归属母公司净利润	1,031	753	823	894	983	
EBITDA	1,585	1,531	1,632	1,684	1,826	
EPS (当年)(元)	0.51	0.37	0.40	0.43	0.48	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	341	973	-13	1,595	1,173	
净利润	1,049	770	839	912	1,003	
折旧摊销	458	581	606	574	596	
财务费用	81	102	75	79	86	
投资损失	-41	-42	-44	-49	-54	
营运资金变动	-1,180	-511	-1,461	78	-453	
其它	-25	73	-28	1	-6	
投资活动现金流	430	-460	-454	-1,458	-1,454	
资本支出	-1,889	-820	-621	-596	-568	
长期投资	925	-138	118	-918	-948	
其他	1,394	498	49	56	61	
筹资活动现金流	-602	-612	1,195	27	-42	
吸收投资	0	3	1	0	0	
借款	-187	350	545	370	330	
支付利息或股息	-464	-717	-295	-325	-356	
现金流净增加额	199	-92	728	164	-323	

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作，信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

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，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。