

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

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

邮箱: wuhao@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

受全球经济形势变化及行业政策等因素影响，公司业绩短期承压

2026年05月7日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营业收入 48.76 亿元, 同比减少 27.69%; 实现归母净利润 2.44 亿元, 同比减少 67.56%; 实现扣非归母净利润 3.13 亿元, 同比减少 58.9%。2026Q1 公司实现营业收入 15.06 亿元, 同比增长 34.01%; 实现归母净利润 0.6 亿元, 同比减少 51.29%; 实现扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比减少 64.53%。

点评:

- **智能板块稳扎稳打, 持续推进海外布局。** 2025 年公司在国网电能表(含用电信息采集)招标采购中, 合计中标金额约 3.49 亿元; 在蒙西电网招标中, 中标 5154 万元; 在南网计量产品框架招标项目第一批次集招中, 中标金额约 2.44 亿元。直流充电桩领域持续发力, 成功中标华为框架采购项目并实现大批量交付, 同时联合华为预研更高等级超充桩计量技术, 进一步夯实技术基础。海外市场方面, 2025 年公司海外业务规模持续增长, 海外市场成为板块重要增长来源, 逐步形成“成熟市场稳步深耕、优势市场持续突破、成长市场加速布局”的发展格局。2025 年公司智能配用电行业收入 28.42 亿元, 同比增长 0.43%; 毛利率 34.27%, 同比减少 0.88pct。我们认为在国内政策支持、投资保障与市场需求形成的发展合力下, 叠加全球能源转型下的海外市场机遇, 支撑我国智能配用电行业持续向好发展, 公司智能板块有望受益。
- **新能源板块聚焦轻资产转型, 积极参与零碳园区建设。** 公司结合在手项目实际情况, 以基地项目为核心, 稳步推进项目建设。2025 年, 公司在建项目超 1002MW, 开工项目超 205MW, 并网规模超 924MW, 其中风电项目顺利建设并网 212MW。截至 2025 年底, 公司签约运维的电站装机量突破 30GW, 运维容量同比增长超 50%, 服务区域持续向我国西北部扩展, 业务规模与盈利能力稳步提升。2025 年公司光伏行业收入 14.42 亿元, 同比减少 50.29%; 毛利率 22.31%, 同比减少 5.62pct; 光伏行业收入下滑主要系电站销售收入下降及光伏发电业务收入下降所致。
- **储能板块加快项目储备和业务转型, 积极推进海外项目。** 1) 国内: 2025 年公司成功推动京能江宁 50MW/100MWh 共享储能项目、唐县 100MW/400MWh 独立储能项目、陕煤运城 240MWh 及府谷 100MWh 火储联合调频等一批标杆项目并网投运, 成为各应用场景的示范工程。全年国内储能开发项目储备规模持续扩张, 聚焦内蒙古、河北、甘肃、新疆、宁夏等新能源大基地核心省份, 为后续市场扩张奠定坚实基础。此外, 公司重点聚焦独立储能、工商业用户侧储能等核心赛道, 实现重点项目全链路闭环落地。2) 海外: 深耕欧洲、中东、东南亚三大核心市场, 实现标志性项目突破与市场份额稳步提升。欧洲区域以波兰为核心枢纽, 辐射德国、意大利、西班牙等中东欧国家, 成功获得波兰

Mosty77MW/285MWh 项目、Suncatcher 3×4MW/8MWh 项目及爱沙尼亚 5MW/10MWh 项目，市场影响力持续扩大；中东区域依托沙特生产基地，构建“产销服”一体化地区总部，未来将逐步实现本地化运营与市场深度渗透；亚太区域成功交付外蒙古高寒地区大型源网侧 12.5MW/50MWh 储能项目；非洲地区成功中标海岛级源网侧毛里求斯 40MW/120MWh 储能项目，并逐步推进交付；海外工商业一体柜项目已实现规模化发展，2025 年订单量达 50MWh。2025 年公司储能行业收入 5.11 亿元，同比减少 44.4%；毛利率 12.86%，同比减少 4.78pct。公司凭借“技术+产能+服务+品牌”的综合竞争优势，成功入选彭博社 Tier1 全球一级储能厂商，我们认为随着全球主要经济体加码储能产业支持力度，公司储能业务有望修复。

- **盈利预测：**我们根据公司实际经营情况，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 57.93 亿元、63.89 亿元、66.40 亿元，增速分别为 18.8%、10.3%、3.9%；归母净利润分别为 6.67、7.45、7.86 亿元，增速分别为 173.1%、11.7%、5.5%。
- **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	6,742	4,876	5,793	6,389	6,640
增长率 YoY %	-1.9%	-27.7%	18.8%	10.3%	3.9%
归属母公司净利润 (百万元)	753	244	667	745	786
增长率 YoY%	-27.0%	-67.6%	173.1%	11.7%	5.5%
毛利率%	29.5%	28.5%	27.6%	27.5%	27.5%
净资产收益率ROE%	4.8%	1.6%	4.2%	4.6%	4.7%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.12	0.33	0.37	0.39
市盈率 P/E(倍)	19.11	45.58	18.91	16.93	16.05
市净率 P/B(倍)	0.92	0.73	0.80	0.78	0.75

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 5 月 6 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	14,276	14,058	15,091	16,574	17,770	
货币资金	4,576	4,869	5,639	5,411	5,143	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	4,308	3,364	3,837	4,240	4,462	
预付账款	91	290	176	223	278	
存货	2,776	2,682	2,298	2,538	2,638	
其他	2,525	2,852	3,140	4,161	5,249	
非流动资产	10,413	11,146	11,139	11,141	11,093	
长期股权投资	289	300	282	294	296	
固定资产	8,395	8,626	8,550	8,498	8,419	
无形资产	216	231	224	219	215	
其他	1,513	1,990	2,083	2,130	2,163	
资产总计	24,689	25,204	26,230	27,715	28,863	
流动负债	5,736	5,998	5,633	6,266	6,692	
短期借款	605	658	650	670	800	
应付票据	1,102	1,357	1,034	1,340	1,485	
应付账款	2,880	2,378	2,298	2,538	2,638	
其他	1,149	1,604	1,650	1,718	1,770	
非流动负债	3,214	3,878	4,804	5,136	5,320	
长期借款	1,881	2,122	2,622	2,972	3,172	
其他	1,334	1,756	2,181	2,163	2,147	
负债合计	8,951	9,876	10,437	11,402	12,012	
少数股东权益	73	80	94	109	125	
归属母公司净利润	15,665	15,248	15,699	16,204	16,726	
负债和股东权益	24,689	25,204	26,230	27,715	28,863	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	6,742	4,876	5,793	6,389	6,640	
同比 (%)	-1.9%	-27.7%	18.8%	10.3%	3.9%	
归属母公司净利润	753	244	667	745	786	
同比	-27.0%	-67.6%	173.1%	11.7%	5.5%	
毛利率 (%)	29.5%	28.5%	27.6%	27.5%	27.5%	
ROE%	4.8%	1.6%	4.2%	4.6%	4.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.37	0.12	0.33	0.37	0.39	
P/E	19.11	45.58	18.91	16.93	16.05	
P/B	0.92	0.73	0.80	0.78	0.75	
EV/EBITDA	8.61	9.75	7.87	7.98	7.93	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	6,742	4,876	5,793	6,389	6,640	
营业成本	4,751	3,486	4,194	4,632	4,814	
营业税金及附加	61	49	52	57	62	
销售费用	153	173	139	151	157	
管理费用	476	534	434	479	498	
研发费用	269	240	232	256	252	
财务费用	15	65	22	16	30	
减值损失合计	-143	-79	-5	-6	-6	
投资净收益	42	-16	35	38	53	
其他	16	45	69	83	89	
营业利润	933	278	818	913	963	
营业外收支	-9	-10	-8	-8	-8	
利润总额	923	268	810	905	955	
所得税	153	44	130	145	153	
净利润	770	224	681	761	802	
少数股东损益	17	-20	14	15	16	
归属母公司净利润	753	244	667	745	786	
EBITDA	1,531	1,063	1,452	1,504	1,586	
EPS (当年)(元)	0.37	0.12	0.33	0.37	0.39	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	973	619	939	1,253	1,240	
净利润	770	224	681	761	802	
折旧摊销	581	678	633	598	618	
财务费用	102	154	79	82	89	
投资损失	-42	16	-35	-38	-53	
营运资金变动	-511	-473	-432	-162	-230	
其它	73	19	13	13	15	
投资活动现金流	-460	-385	-786	-1,506	-1,463	
资本支出	-820	-1,177	-657	-603	-583	
长期投资	-138	329	-174	-948	-938	
其他	498	463	45	45	58	
筹资活动现金流	-612	220	617	24	-45	
吸收投资	3	28	-18	0	0	
借款	350	295	492	370	330	
支付利息或股息	-717	-821	-299	-328	-359	
现金流净增加额	-92	442	770	-228	-268	

研究团队简介

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。

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。

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。