

# 林洋能源 (601222)

## 战略转型阵痛，2026 年有望反转

2026 年 05 月 25 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

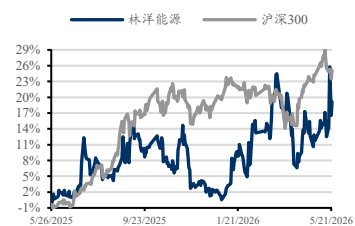
执业证书: S0600524080007  
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,742	4,876	8,589	9,964	11,438
同比 (%)	(1.89)	(27.69)	76.17	16.00	14.80
归母净利润 (百万元)	752.88	244.25	783.80	1,003.21	1,191.36
同比 (%)	(27.00)	(67.56)	220.89	27.99	18.76
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.37	0.12	0.38	0.49	0.58
P/E (现价&最新摊薄)	16.65	51.31	15.99	12.49	10.52

### 投资要点

- 智能电表起家，拓展新能源与储能，25 年转型阶段性承压：**公司成立于 1995 年，早期以智能电表、用电信息采集终端等智能配用电产品为核心，依托电网客户资源、计量终端技术及海外渠道积累，逐步向新能源电站开发运营、智慧运维、电力交易及储能系统集成延伸，形成“智能、储能、新能源”三大业务布局。2022-2024 年，公司实现营收 49.4/68.7/67.4 亿元，实现归母净利润 8.6/10.3/7.5 亿元。2025 年，受电站销售收入阶段性下降、国内储能业务主动收缩及光伏制造盈利承压影响，公司营收 48.8 亿元，同比-27.7%，归母净利润 2.4 亿元，同比-67.6%，毛利率 28.5%，同比-1pct，业绩处于转型调整期。26Q1 公司实现营收 15.1 亿元，同环比+34.0%/+25.3%，归母净利润 0.6 亿元，同比-51.3%、环比扭亏。
- 电站、储能业务转型阶段性承压，部分 BT 项目预计 26 年确收：**25 年电站销售收入同比锐减 91.9%至 0.96 亿元，是影响营收的主因。这主要系公司向轻资产转型及项目交付周期影响，部分大型 BT 项目（如启东 400MW 项目）于 2025 年底并网，相关收入我们预计将在 2026 年确认，为后续业绩反转奠定基础。储能板块主动战略转型，国内储能市场竞争激烈，公司考虑到应收款风险，2025 年主动收缩国内储能业务规模、布局海外储能市场，战略调整导致储能业务阶段性承压。光伏受行业产能过剩、价格竞争影响，2025 年光伏产品（TOPCon 电池片）业务毛利率为-38.1%，产能利用率 25%，对利润端造成影响。
- 智能电网基本盘稳固、储能全球化加速布局、新能源轻资产转型见效：**公司 25 年智能配用电业务收入 28.42 亿元，同比基本持平，毛利率 34.3%，是公司业绩的“压舱石”。25 年公司境外业务收入 13.73 亿元，同比增长 22%，海外市场拓展顺利。储能业务全球化布局加速，25 年公司海外储能业务取得重大突破，成功获取波兰 77MW/285MWh、毛里求斯 40MW/120MWh 等多个大型项目订单，沙特 2GWh 工厂顺利投产，为未来增长蓄力。新能源轻资产转型见效，25 年运维服务收入逆势增长 10.3%，签约运维规模突破 30GW，同比增长超 50%；电力交易等高附加值业务稳步拓展，代理交易场站规模达 4.5GW。
- 费用率控制良好、现金流短期承压：**公司 25 年期间费用 10.1 亿元，同比+10.8%，其中财务费用同比+327%，主要由于本期汇兑损失增加所致，期间费用率 20.8%，同比+7.2pct，主要由于营收压力导致费用率提升；25 年经营性净现金流 6.2 亿元，同比-36.4%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。Q1 期间费用率 17.4%，同环比-1.4/-13.1pct；Q1 经营性现金流-5 亿元，同环比+11.1%/-163%。
- 盈利预测与投资评级：**考虑行业政策变化，竞争加剧，我们下调 2026-2027 年归母净利润预期至 8/10 亿元（26-27 年前值 10/11 亿元），新增 2028 年预期 12 亿元，同比+221%/+28%/+19%。考虑公司智能电表及稳健增长，以及储能海外扩张有望贡献业绩弹性，维持“买入”评级。
- 风险提示：**政策不及预期，竞争加剧，地缘政治影响等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	6.48
一年最低/最高价	5.45/7.06
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	13,227.11
总市值(百万元)	13,227.11

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.35
资产负债率(% ,LF)	36.68
总股本(百万股)	2,041.22
流通 A 股(百万股)	2,041.22

### 相关研究

- 《林洋能源(601222): 海外布局并进, 三大业务稳健扩张》  
2025-06-10
- 《林洋能源(601222): 业绩稳健增长, 高分红彰显信心》  
2024-11-13

## 内容目录

1. 智能电网稳健，新能源及储能转型影响 25 年业绩 .....	4
2. 费用率控制良好、现金流短期承压 .....	5
3. 智能电网稳固、储能全球化加速布局、新能源轻资产转型见效 .....	5
4. 盈利预测 .....	6
5. 风险提示 .....	6

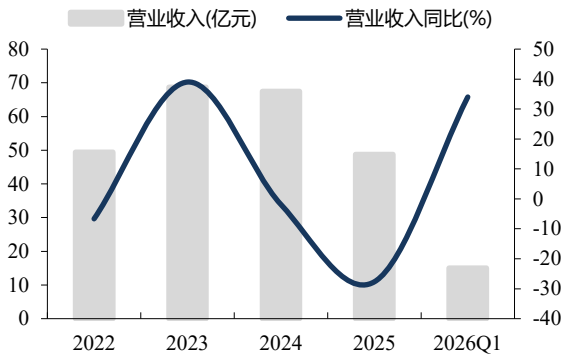
## 图表目录

图 1:	2022~2026Q1 公司营业收入 .....	4
图 2:	2022~2026Q1 公司归母净利润 .....	4
图 3:	公司营业收入 (亿元) .....	4
图 4:	公司毛利率 (%) .....	4
图 5:	公司各类费用率 (%) .....	5
图 6:	公司财务费用和期间费用 (百万元) .....	5
图 7:	2022~2026Q1 公司经营性现金流净额 .....	5
图 8:	2020~2025 公司营收 (按地区) .....	6

## 1. 智能电网稳健，新能源及储能转型影响 25 年业绩

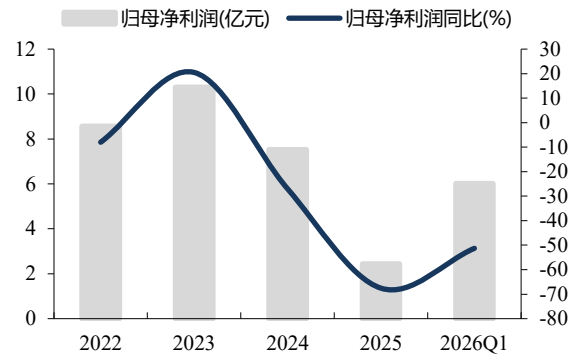
公司成立于 1995 年，早期以智能电表、用电信息采集终端等智能配用电产品为核心，依托电网客户、计量终端及海外渠道积累，逐步发展为国内智能配用电领域的重要企业。围绕新型电力系统建设及“双碳”战略，公司持续向新能源和储能领域延伸，形成“智能、储能、新能源”三大业务板块。22-24 年，公司实现营收 49.4/68.7/67.4 亿元，归母净利润 8.6/10.3/7.5 亿元，其中智能电网业务贡献稳定利润，新能源及储能业务逐步打开成长空间。25 年，受轻资产转型及项目交付周期影响，电站销售收入同比锐减 91.9% 至 0.96 亿元，部分大型 BT 项目（如启东 400MW 项目）于 25 年底并网，相关收入预计在 26 年确认，为后续业绩反转奠定基础。储能板块在国内市场竞争激烈的背景下，公司主动收缩国内业务规模，并布局海外储能市场，导致储能业务阶段性承压。光伏业务亦受行业产能过剩及价格竞争影响，25 年 TOPCon 电池片毛利率为 -38.1%，产能利用率仅 25%，对利润端造成影响。26 年一季度，公司实现营收 15.1 亿元，同比环比分别为 +34.0%/+25.3%，归母净利润 0.6 亿元，同比 -51.3%，环比由亏转盈，收入端已呈现修复迹象。

图1：2022~2026Q1 公司营业收入



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022~2026Q1 公司归母净利润



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：公司营业收入（亿元）

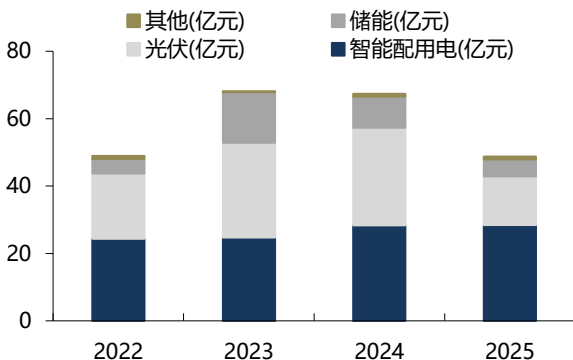
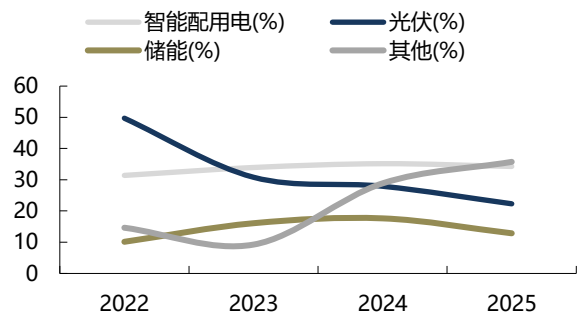


图4：公司毛利率（%）



数据来源：iFind，东吴证券研究所

数据来源：iFind，东吴证券研究所

## 2. 费用率控制良好、现金流短期承压

公司 25 年期间费用 10.1 亿元，同比+10.8%，其中财务费用同比+327%，主要由于本期汇兑损失增加所致，期间费用率 20.8%，同比+7.2pct，主要由于营收压力导致费用率提升；25 年经营性净现金流 6.2 亿元，同比-36.4%，主要由于销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。Q1 期间费用率 17.4%，同环比-1.4/-13.1pct；Q1 经营性现金流净额 -5 亿元，同环比+11.1%/-163%。

图5：公司各类费用率（%）

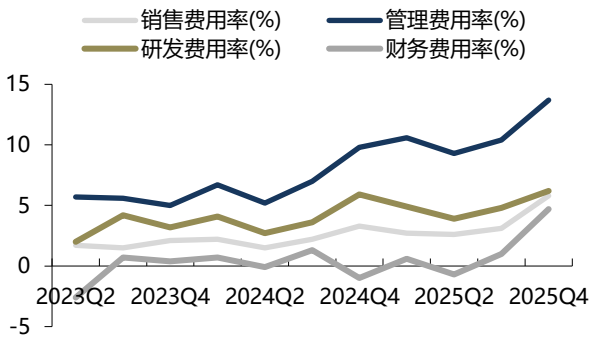
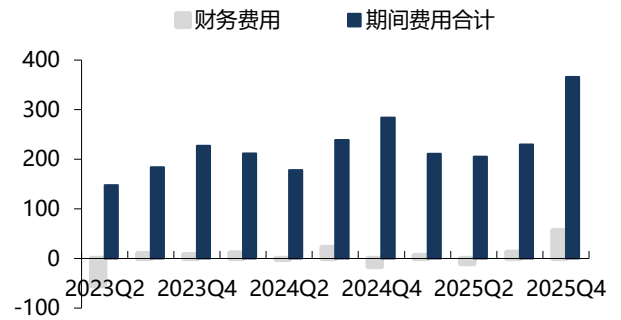


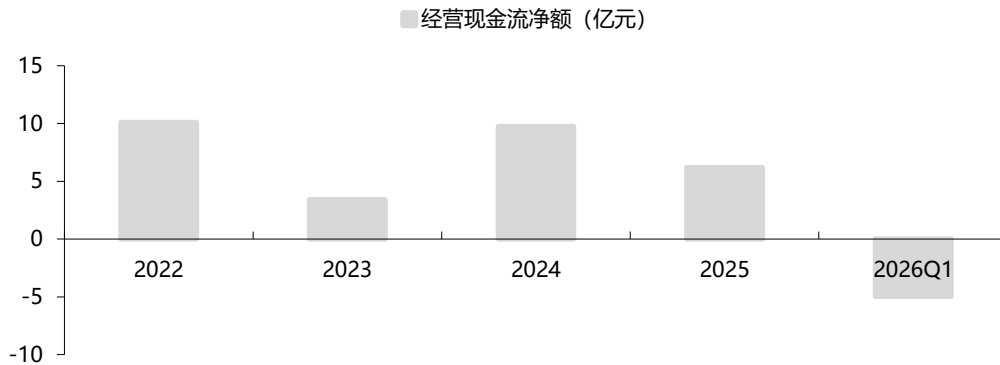
图6：公司财务费用和期间费用（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2022~2026Q1 公司经营性现金流净额



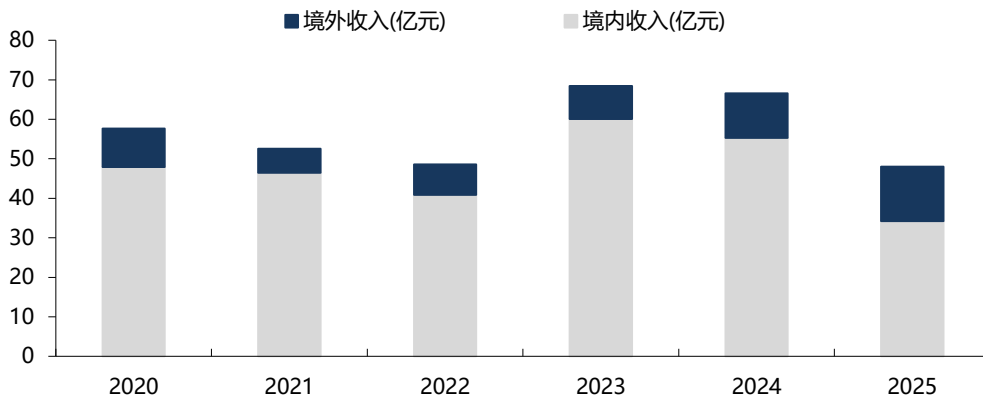
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 3. 智能电网稳固、储能全球化加速布局、新能源轻资产转型见效

公司 25 年智能配用电业务收入 28.42 亿元，同比基本持平，毛利率 34.3%，是公司

业绩的“压舱石”。25年公司境外业务收入13.73亿元，同比增长22%，海外市场拓展顺利。储能业务全球化布局加速，我们认为，智能电网业务订单稳定、盈利能力较好，有望继续贡献稳定利润和现金流。25年公司海外储能业务取得重大突破，成功获取波兰77MW/285MWh、毛里求斯40MW/120MWh等多个大型项目订单，沙特2GWh工厂顺利投产，我们认为公司储能业务短期处于战略切换期，后续随着海外订单逐步交付，有望从国内低价竞争转向海外高质量增长，贡献中长期业绩弹性。新能源轻资产转型见效，25年运维服务收入逆势同比增长10.3%，签约运维规模突破30GW，同比增长超50%。电力交易等高附加值业务稳步拓展，代理交易场站规模达4.5GW。

图 8: 2020~2025 公司营收 (按地区)



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

#### 4. 盈利预测

考虑行业政策变化，竞争加剧，我们下调2026-2027年归母净利润预期至8/10亿元（26-27年前值10/11亿元），新增2028年预期12亿元，同比+221%/+28%/+19%。考虑公司智能电表及稳健增长，以及储能海外扩张有望贡献业绩弹性，维持“买入”评级。

#### 5. 风险提示

政策不及预期，竞争加剧，地缘政治影响等。

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>14,058</b>	<b>16,635</b>	<b>18,409</b>	<b>20,396</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,876</b>	<b>8,589</b>	<b>9,964</b>	<b>11,438</b>
货币资金及交易性金融资产	6,737	6,033	6,214	6,490	营业成本(含金融类)	3,486	6,591	7,600	8,745
经营性应收款项	3,790	5,874	6,813	7,785	税金及附加	49	53	62	71
存货	2,682	3,835	4,414	5,072	销售费用	173	189	219	229
合同资产	37	258	299	343	管理费用	534	558	598	663
其他流动资产	811	635	669	706	研发费用	240	301	299	309
<b>非流动资产</b>	<b>11,146</b>	<b>10,793</b>	<b>10,426</b>	<b>10,025</b>	财务费用	65	5	26	30
长期股权投资	300	300	300	300	加:其他收益	76	77	77	78
固定资产及使用权资产	8,869	8,638	8,337	7,985	投资净收益	(16)	30	30	30
在建工程	466	383	327	289	公允价值变动	(29)	(10)	(10)	(10)
无形资产	231	226	218	207	减值损失	(79)	(10)	(10)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	1	1	1
长期待摊费用	59	59	59	59	<b>营业利润</b>	<b>278</b>	<b>980</b>	<b>1,247</b>	<b>1,480</b>
其他非流动资产	1,221	1,186	1,186	1,186	营业外净收支	(10)	(5)	(5)	(5)
<b>资产总计</b>	<b>25,204</b>	<b>27,427</b>	<b>28,835</b>	<b>30,422</b>	<b>利润总额</b>	<b>268</b>	<b>975</b>	<b>1,242</b>	<b>1,475</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,998</b>	<b>7,987</b>	<b>9,014</b>	<b>10,167</b>	减:所得税	44	176	224	266
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,638	1,630	1,680	1,730	<b>净利润</b>	<b>224</b>	<b>800</b>	<b>1,018</b>	<b>1,210</b>
经营性应付款项	3,735	5,401	6,228	7,166	减:少数股东损益	(20)	16	15	18
合同负债	240	258	299	343	<b>归属母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>784</b>	<b>1,003</b>	<b>1,191</b>
其他流动负债	385	698	806	927	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.12	0.38	0.49	0.58
非流动负债	3,878	3,954	4,054	4,154	EBIT	333	981	1,268	1,505
长期借款	2,122	2,222	2,322	2,422	EBITDA	1,011	1,632	1,936	2,188
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.51	23.27	23.72	23.54
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	5.01	9.13	10.07	10.42
其他非流动负债	1,549	1,524	1,524	1,524	收入增长率(%)	(27.69)	76.17	16.00	14.80
<b>负债合计</b>	<b>9,876</b>	<b>11,940</b>	<b>13,068</b>	<b>14,320</b>	归母净利润增长率(%)	(67.56)	220.89	27.99	18.76
归属母公司股东权益	15,248	15,391	15,656	15,972					
少数股东权益	80	96	111	129					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,328</b>	<b>15,487</b>	<b>15,768</b>	<b>16,101</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,204</b>	<b>27,427</b>	<b>28,835</b>	<b>30,422</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	619	247	1,162	1,382	每股净资产(元)	7.40	7.54	7.67	7.82
投资活动现金流	(385)	(364)	(376)	(357)	最新发行在外股份(百万股)	2,041	2,041	2,041	2,041
筹资活动现金流	220	(634)	(696)	(839)	ROIC(%)	1.46	4.14	5.26	6.10
现金净增加额	442	(794)	91	186	ROE-摊薄(%)	1.60	5.09	6.41	7.46
折旧和摊销	678	651	668	684	资产负债率(%)	39.18	43.53	45.32	47.07
资本开支	(1,177)	(336)	(306)	(287)	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.31	15.99	12.49	10.52
营运资本变动	(473)	(1,300)	(626)	(618)	P/B (现价)	0.83	0.81	0.80	0.78

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>