

## 一季度业绩显著改善，光伏+储能高速增长

证券研究报告

2023年04月28日

## 林洋能源（601222.SH）2022年年报及2023年一季报点评

## 核心结论

**事件:**公司发布2022年年报及2023年一季报。22年公司实现营业收入49.44亿元，同比-6.66%；归母净利润8.56亿元，同比-8.00%。23年Q1实现营业收入10.65亿元，同比+8.22%，环比-20.62%；归母净利润1.97亿元，同比+10.03%，环比+61.01%。

**23Q1 公司盈利能力有所提升。**22年公司综合毛利率为36.29%，同比+0.94pct；净利率为17.48%，同比-0.12pct。23年Q1毛利率、净利率分别为36.15%/19.07%，同比+2.43pct/+0.69pct，环比+1.70pct/+10.06pct，受益于智能电表（降本增效+海外产品毛利率提升）与储能业务（电芯降价+降本+产品结构优化）毛利率提升，23Q1公司综合盈利能力有所提升。

**光伏：23年发展有望提速，投资TOPCon电池注入新动能。**1)光伏电站与EPC：因光伏产业链价格上涨、光伏用地政策调整等外部因素，公司光伏电站建设受到一定影响。截至2022年，公司项目储备超6GW，已开工新能源项目达700MW。在23年光伏产业链降价背景下，发展有望提速。2) TOPCon电池：22年底宣布投建20GW高效TOPCon电池产能。预计项目计划一期第一阶段6GW产线有望于23年7月通线流片，一期第二阶段6GW有望于24年中投产，进一步助力新能源板块核心竞争力和业绩增长点。

**储能：项目储备丰富，23年有望大规模放量。**公司与亿纬动力合资投建的10GWh储能电池产能已投产，并在江苏启东建设储能电池PACK及直流侧系统产能，总规划产能6GWh。2022年以来，公司在江苏、安徽、湖北、内蒙古等地加速储能项目布局和推动，累计储备储能项目资源超5GWh。此外，公司布局氢能，合资公司发布全自动并/离网碱性电解水制氢装备。

**投资建议：**预计23-25年公司归母净利润为11.06/15.63/19.38亿元，同比+29.3%/+41.2%/+24.0%，对应PE为14.6/10.3/8.3，维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏组件价格波动；储能行业需求不及预期；市场竞争加剧。

## 核心数据

|            | 2021  | 2022  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）  | 5,297 | 4,944 | 9,924  | 17,626 | 23,402 |
| 增长率        | -8.7% | -6.7% | 100.7% | 77.6%  | 32.8%  |
| 归母净利润（百万元） | 930   | 856   | 1,106  | 1,563  | 1,938  |
| 增长率        | -6.7% | -8.0% | 29.3%  | 41.2%  | 24.0%  |
| 每股收益（EPS）  | 0.45  | 0.42  | 0.54   | 0.76   | 0.94   |
| 市盈率（P/E）   | 17.4  | 18.9  | 14.6   | 10.3   | 8.3    |
| 市净率（P/B）   | 1.1   | 1.1   | 1.0    | 0.9    | 0.9    |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

股票代码

601222.SH

前次评级

买入

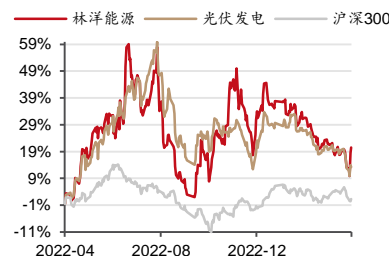
评级变动

维持

当前价格

7.85

## 近一年股价走势



## 分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

林洋能源：光伏版图扩张开启新增长，储能业务放量在即—林洋能源（601222.SH）首次覆盖报告 2023-02-27

## 索引

## 内容目录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 一、22年业绩短期承压，23年Q1业绩显著改善..... | 3 |
| 二、光伏版图扩张，储能业务放量.....         | 4 |

## 图表目录

|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 图 1: 22年公司营业收入同比下降 6.66%.....         | 3 |
| 图 2: 22年公司归母净利润同比下降 8.00%.....        | 3 |
| 图 3: 22年公司毛利率、净利率为 36.29%/17.48%..... | 4 |
| 图 4: 22年公司研发费用率为 2.90%.....           | 4 |
| 图 5: 公司营收构成(单位: 亿元).....              | 5 |
| 图 6: 公司各业务毛利率.....                    | 5 |

## 一、22年业绩短期承压，23年Q1业绩显著改善

**22年业绩短期承压，23年Q1利润快速增长。**22年公司实现营业总收入49.44亿元，同比-6.66%；实现归母净利润8.56亿元，同比-8.00%。其中，智能电表业务稳健发展，实现收入22.33亿元，同比+11.15%；光伏发电及光伏EPC业务受疫情、光伏上游产业链价格持续上涨等因素影响短期承压，分别实现收入13.18亿元和4.85亿元，同比-9.32%/-67.20%；储能业务快速成长，实现收入4.26亿元，同比+568.65%，已成为公司新的业绩增长点。23年Q1公司实现营业收入10.65亿元，同比+8.22%，环比-20.62%；实现归母净利润1.97亿元，同比+10.03%，环比+61.01%，业绩显著改善。

图1：22年公司营业收入同比下降6.66%

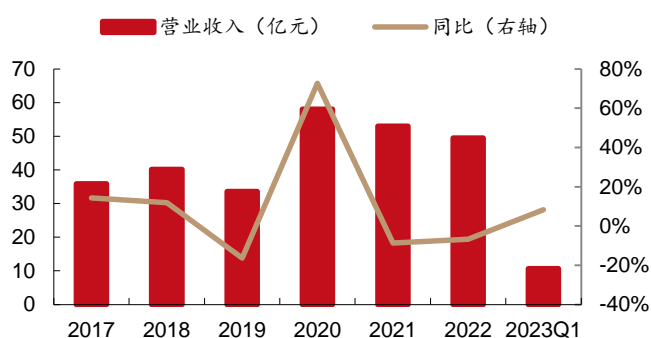
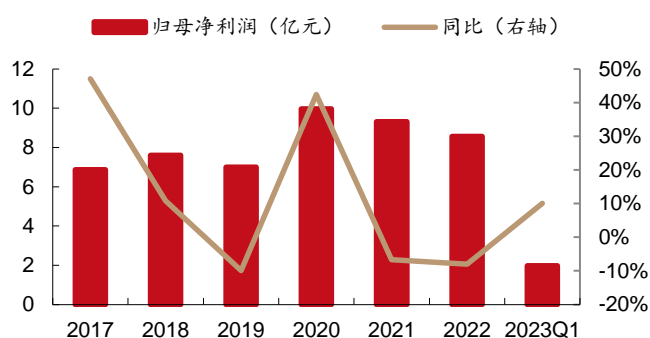


图2：22年公司归母净利润同比下降8.00%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

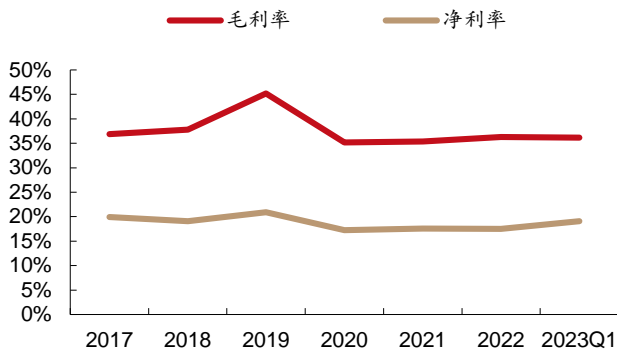
资料来源：Wind，西部证券研发中心

**23Q1公司盈利能力有所提升。**22年公司综合毛利率为36.29%，同比+0.94pct；净利率为17.48%，同比-0.12pct。23年Q1毛利率、净利率分别为36.15%/19.07%，同比+2.43pct/+0.69pct，环比+1.70pct/+10.06pct，受益于智能电表（降本增效+海外产品毛利率提升）与储能业务（电芯降价+降本+产品结构优化）毛利率提升，23Q1公司综合盈利能力有所提升。

**22年公司期间费用率有所下降。**22年公司销售费用率为2.57%，同比+0.32pct；管理费用率为7.52%，同比+2.31pct，主要系本期员工持股计划对应新增股份支付及职工薪酬增加所致；财务费用率为0.72%，同比-5.07pct，主要系可转债转股后相应利息费用减少和汇兑收益增加所致。22年公司三大期间费用率（不含研发费用）合计10.80%，同比-2.44pct。23年Q1销售费用率为3.18%，同比+0.39pct；管理费用率为8.40%，同比+1.20pct；财务费用率为3.08%，同比-1.23pct；三大期间费用率（不含研发费用）合计14.67%，同比+0.35pct。

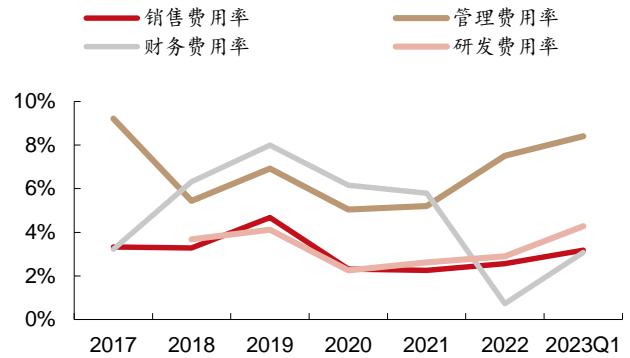
**公司重视技术创新，不断加大研发支持力度。**22年公司共投入研发费用1.43亿元，同比+3.20%，占营业收入比例为2.90%，同比+0.28pct。公司秉承“以科技带动效益、以创新增强竞争力”的研发理念，建立了以市场为导向、产学研相结合的技术创新体系。报告期内，公司及子公司新增取得授权专利44件，其中发明专利15件；累计授权专利239件，其中发明专利86件。23年Q1公司研发费用为0.46亿元，同比+9.20%；占营业收入比例为4.28%，同比+0.04pct。

图 3：22 年公司毛利率、净利率为 36.29%/17.48%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 4：22 年公司研发费用率为 2.90%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 二、光伏版图扩张，储能业务放量

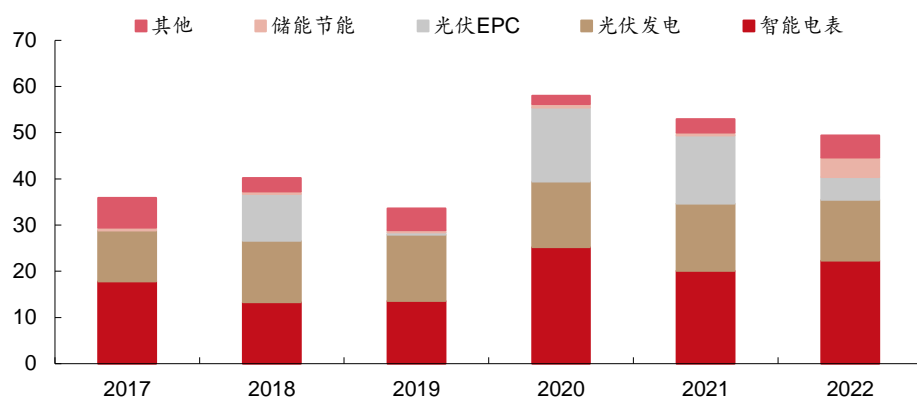
2022 年公司智能电表、光伏发电、光伏 EPC、储能节能业务分别实现营收 22.33/13.18/4.85/4.26 亿元，同比 +11.15%/-9.32%/-67.20%/+568.65%，毛利率为 31.82%/71.04%/2.09%/10.14%，同比 5.45pct/-0.09pct/-14.19pct/-34.54pct。

**光伏：23 年发展有望提升，投资 TOPCon 电池注入新动能。** 1) 光伏电站与 EPC：因光伏产业链价格上涨、光伏用地政策调整等外部因素，公司光伏电站建设受到一定影响。截至 2022 年，公司项目储备超 6GW，已开工新能源项目达 700MW。在 23 年光伏产业链降价背景下，公司积极推进“开发+EPC+运维”模式，发展有望提速。3) TOPCon 电池：22 年底宣布投资 100 亿元建设 20GW 高效 TOPCon 光伏电池产能。项目计划一期第一阶段 6GW 产线在 23 年 7 月通线流片，一期第二阶段 6GW 于 24 年中投产，将进一步助力公司新能源板块核心竞争力和业绩增长点。

**储能：项目储备丰富，23 年有望大规模放量。** 公司与亿纬动力合资投建的 10GWh 储能电池产能已投产，并在江苏启东建设储能电池 PACK 及直流侧系统制造基地，总规划产能 6GWh。同时，公司与华为数字能源技术有限公司签订战略合作框架协议。2022 年以来，公司在江苏、安徽、湖北、内蒙古等地加速储能项目布局 and 推动，累计储备储能项目资源超 5GWh。此外，公司布局氢能，合资公司发布全自动并/离网 SAK1600 系列碱性电解水制氢装备。

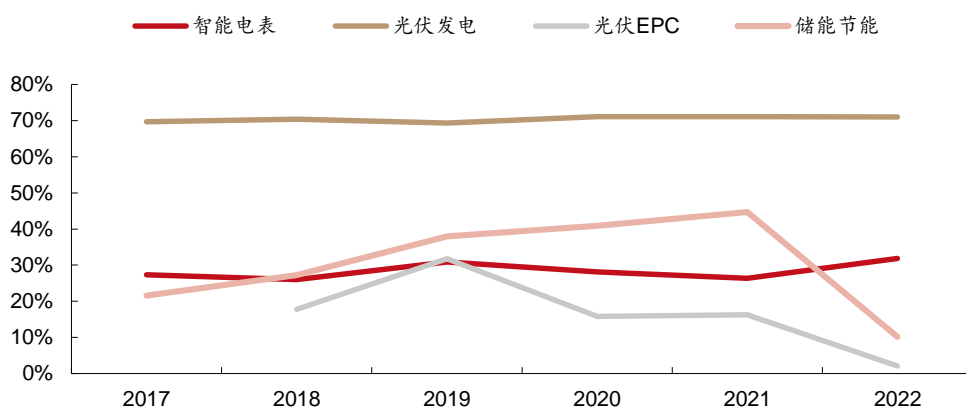
**智能电表：**公司 22 年在国网和南网的中标金额合计 11.70 亿元，同比 +25.74%，在海外市场实现同比增长 28% 的销售业绩。

图5：公司营收构成（单位：亿元）



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图6：公司各业务毛利率



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)      |               |               |               |               |               | 利润表 (百万元)        |              |              |              |              |              |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2021          | 2022          | 2023E         | 2024E         | 2025E         |                  | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| 现金及现金等价物         | 2,861         | 4,709         | 6,712         | 3,938         | 4,172         | 营业收入             | 5,297        | 4,944        | 9,924        | 17,626       | 23,402       |
| 应收款项             | 5,138         | 5,104         | 8,890         | 16,804        | 22,002        | 营业成本             | 3,424        | 3,150        | 7,412        | 13,726       | 18,409       |
| 存货净额             | 589           | 1,508         | 2,108         | 4,280         | 6,597         | 营业税金及附加          | 31           | 34           | 58           | 108          | 146          |
| 其他流动资产           | 1,759         | 2,216         | 289           | 345           | 391           | 销售费用             | 119          | 127          | 238          | 405          | 515          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>10,347</b> | <b>13,538</b> | <b>17,999</b> | <b>25,366</b> | <b>33,163</b> | 管理费用             | 415          | 515          | 804          | 1,322        | 1,638        |
| 固定资产及在建工程        | 8,475         | 6,181         | 4,831         | 3,226         | 1,272         | 财务费用             | 307          | 36           | 88           | 68           | 54           |
| 长期股权投资           | 269           | 354           | 354           | 354           | 354           | 其他费用/(-收入)       | (139)        | (61)         | (22)         | 78           | 263          |
| 无形资产             | 100           | 110           | 100           | 90            | 84            | <b>营业利润</b>      | <b>1,141</b> | <b>1,144</b> | <b>1,346</b> | <b>1,918</b> | <b>2,376</b> |
| 其他非流动资产          | 1,318         | 1,118         | 1,168         | 1,354         | 1,385         | 营业外净收支           | (25)         | (28)         | (22)         | (25)         | (25)         |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>10,162</b> | <b>7,763</b>  | <b>6,453</b>  | <b>5,023</b>  | <b>3,094</b>  | <b>利润总额</b>      | <b>1,115</b> | <b>1,116</b> | <b>1,324</b> | <b>1,893</b> | <b>2,351</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>20,509</b> | <b>21,301</b> | <b>24,452</b> | <b>30,390</b> | <b>36,257</b> | 所得税费用            | 183          | 252          | 212          | 322          | 400          |
| 短期借款             | 825           | 730           | 949           | 835           | 838           | <b>净利润</b>       | <b>932</b>   | <b>864</b>   | <b>1,112</b> | <b>1,571</b> | <b>1,951</b> |
| 应付款项             | 2,540         | 3,702         | 5,691         | 10,482        | 14,852        | 少数股东损益           | 2            | 8            | 6            | 9            | 13           |
| 其他流动负债           | 0             | 5             | 2             | 2             | 3             | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>930</b>   | <b>856</b>   | <b>1,106</b> | <b>1,563</b> | <b>1,938</b> |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3,365</b>  | <b>4,437</b>  | <b>6,641</b>  | <b>11,318</b> | <b>15,693</b> | <b>财务指标</b>      | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 长期借款及应付债券        | 2,102         | 1,593         | 1,498         | 1,311         | 1,047         | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |              |
| 其他长期负债           | 566           | 404           | 331           | 433           | 389           | ROE              | 7.3%         | 5.9%         | 7.2%         | 9.4%         | 10.7%        |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>2,668</b>  | <b>1,996</b>  | <b>1,828</b>  | <b>1,744</b>  | <b>1,436</b>  | 毛利率              | 35.4%        | 36.3%        | 25.3%        | 22.1%        | 21.3%        |
| <b>负债合计</b>      | <b>6,033</b>  | <b>6,433</b>  | <b>8,470</b>  | <b>13,062</b> | <b>17,129</b> | 营业利润率            | 21.5%        | 23.1%        | 13.6%        | 10.9%        | 10.2%        |
| 股本               | 2,060         | 2,060         | 2,060         | 2,060         | 2,060         | 销售净利率            | 17.6%        | 17.5%        | 11.2%        | 8.9%         | 8.3%         |
| 股东权益             | 14,476        | 14,868        | 15,982        | 17,327        | 19,128        | <b>成长能力</b>      |              |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>20,509</b> | <b>21,301</b> | <b>24,452</b> | <b>30,390</b> | <b>36,257</b> | 营业收入增长率          | -8.7%        | -6.7%        | 100.7%       | 77.6%        | 32.8%        |
|                  |               |               |               |               |               | 营业利润增长率          | -1.1%        | 0.3%         | 17.6%        | 42.5%        | 23.9%        |
|                  |               |               |               |               |               | 归母净利润增长率         | -6.7%        | -8.0%        | 29.3%        | 41.2%        | 24.0%        |
|                  |               |               |               |               |               | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |              |
|                  |               |               |               |               |               | 资产负债率            | 29.4%        | 30.2%        | 34.6%        | 43.0%        | 47.2%        |
|                  |               |               |               |               |               | 流动比              | 3.07         | 3.05         | 2.71         | 2.24         | 2.11         |
|                  |               |               |               |               |               | 速动比              | 2.90         | 2.71         | 2.39         | 1.86         | 1.69         |
|                  |               |               |               |               |               | <b>每股指标与估值</b>   | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
|                  |               |               |               |               |               | <b>每股指标</b>      |              |              |              |              |              |
|                  |               |               |               |               |               | EPS              | 0.45         | 0.42         | 0.54         | 0.76         | 0.94         |
|                  |               |               |               |               |               | BVPS             | 7.01         | 7.18         | 7.72         | 8.36         | 9.23         |
|                  |               |               |               |               |               | <b>估值</b>        |              |              |              |              |              |
|                  |               |               |               |               |               | P/E              | 17.4         | 18.9         | 14.6         | 10.3         | 8.3          |
|                  |               |               |               |               |               | P/B              | 1.1          | 1.1          | 1.0          | 0.9          | 0.9          |
|                  |               |               |               |               |               | P/S              | 3.1          | 3.3          | 1.6          | 0.9          | 0.7          |

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

|      |  |
|------|--|
| 行业评级 | <b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上        |
|      | <b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间 |
|      | <b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上        |
| 公司评级 | <b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上        |
|      | <b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间    |
|      | <b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%  |
|      | <b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%         |

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。