

林洋能源 (601222)

电力/公用事业

发布时间: 2023-04-26

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

电表业绩明显提升, 新能源储能前景可期

-- 2022 年报及 2023 年一季报点评

事件:公司 2023 年 4 月 25 日发布 2022 年报及 2023 年一季报, 2022/23Q1 公司实现营业收入 49.44/10.65 亿元, 同比增长-6.66%/8.22%; 归母净利润 8.56/1.97 亿元, 同比增长-8.00%/10.03%; 扣非归母净 7.01/1.82 亿元, 同比增长-20.95%/14.82%; EPS 0.48/0.10 元/股; 拟每 10 股派发现金股利 1.78 元 (含税)。

点评: 毛利率提升, 财务结构稳健。去年四季度公司营收/归母净利润同比增长 14.41%/43.90%、毛利率同比增长 2.54pcts、销售/管理/财务费用率同比降低 0.78/0.33/3.64pcts, 全年毛利率同比增长 0.94pct 至 36.29%, 期间费用率同比下降 2.17pcts 至 13.7%, 但主要由于计提资产/信用减值损失 0.24/1.19 亿元 (同比增加 0.37/1.26 亿元)、所得税同比增加 0.69 亿元等因素影响, 公司 (扣非) 归母净利润同比下降。此外去年公司通过转让带补贴电站降低应收账款 8.75 亿元, 年底货币资金余额达 47.0 亿元 (+64.56%), 资产负债率 30.20% (+0.79pct), 去年 CFO/资本开支 10.10/7.39 亿元 (-4.27%/+81.94%), 财务结构稳健, 现金流较为健康。

智能板块表现亮眼, 两网海外快速增长。去年在国网/南网电表招标采购中, 公司中标 8.56/3.14 亿元, 合计金额同比增长 25.74%, 海外市场销售业绩同比增长 28%, 智能板块实现营收 24.33 亿元 (+16.50%), 占比 49.22% (+9.79pcts), 毛利率 31.40% (+5.30pcts)。

新能源稳步发展, N 型电池投产在即。去年底公司累计开发、建设光伏电站超 5GW、储备超 6GW、已开工 0.7GW、签约运维光伏项目增加至近 8GW、今年计划开工 1.5GW。制造端公司 N 型电池计划分别于今年 7 月、明年 3 月各通线流片 6GW, 有望受益 N 型电池供需紧张。

储能业务快速发展, 计划交付约 1.5GWh。去年公司储能板块实现营收 4.26 亿元 (+568.65%), 累计储备储能项目资源超 5GWh, 今年计划交付约 1.5GWh。凭借“电芯-PACK-3S-系统”全产业链布局, 储能业务毛利率或逐步提升, 成为公司业绩重要增长点。

盈利预测: 预计 2023-2025 年公司营业收入 107.28/188.99/216.66 亿元, 归母净利润 11.37/15.10/18.61 亿元, EPS 0.55/0.73/0.90 元/股, 对应 PE 13.99/10.53/8.54 倍, 维持“买入”评级。

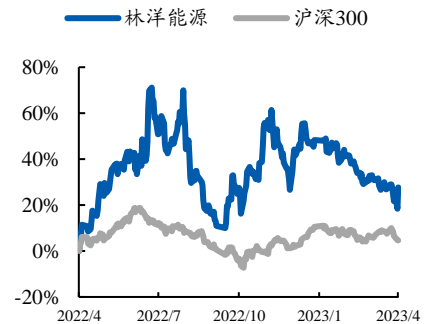
风险提示: 电池项目进展不及预期, 电表业务不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,297	4,944	10,728	18,899	21,666
(+/-)%	-8.66%	-6.66%	117.00%	76.16%	14.64%
归属母公司净利润	930	856	1,137	1,510	1,861
(+/-)%	-6.69%	-8.00%	32.79%	32.86%	23.25%
每股收益 (元)	0.51	0.48	0.55	0.73	0.90
市盈率	23.78	17.90	13.99	10.53	8.54
市净率	1.73	1.20	1.02	0.95	0.87
净资产收益率 (%)	7.73%	5.81%	7.27%	8.98%	10.24%
股息收益率 (%)	2.85%	2.31%	2.28%	3.03%	4.03%
总股本 (百万股)	2,060	2,060	2,060	2,060	2,060

股票数据 2023/04/26

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	7.72
12 个月股价区间 (元)	6.65~10.35
总市值 (百万元)	15,904.51
总股本 (百万股)	2,060
A 股 (百万股)	2,060
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	37

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	-14%	28%
相对收益	-2%	-9%	23%

相关报告

《林洋能源 (601222): 拟建 TOPCon 电池产能 20GW, 新能源版图持续扩张》

--20221204

《林洋能源 (601222): 储能电芯工厂如期投产, 全产业链布局再添一环》

--20221121

《林洋能源 (601222): 闲置资金增加理财收益, 储能有望成为利润新增长点》

--20220919

《太阳能 (000591): 营收结构变化明显, 盈利能力持续提升》

--20230413

证券分析师: 岳挺

执业证书编号: S0550522120001

0755-33975865 yueting@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,709	4,704	4,939	5,136
交易性金融资产	1,676	1,676	1,676	1,676
应收款项	3,116	3,077	3,492	3,960
存货	1,508	1,854	1,998	2,350
其他流动资产	63	63	63	63
流动资产合计	13,538	14,825	16,298	17,854
可供出售金融资产				
长期投资净额	354	396	438	481
固定资产	5,882	5,903	5,965	6,026
无形资产	110	231	238	243
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	7,763	8,102	8,284	8,424
资产总计	21,301	22,927	24,582	26,277
短期借款	730	655	632	630
应付款项	2,497	2,969	3,294	3,525
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	601	601	601	601
流动负债合计	4,437	5,194	5,664	5,979
长期借款	1,593	1,593	1,593	1,593
其他长期负债	404	404	404	404
长期负债合计	1,996	1,996	1,996	1,996
负债合计	6,433	7,190	7,661	7,975
归属于母公司股东权益合计	14,786	15,645	16,815	18,178
少数股东权益	81	92	107	124
负债和股东权益总计	21,301	22,927	24,582	26,277

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,944	10,728	18,899	21,666
营业成本	3,150	8,416	16,070	18,323
营业税金及附加	34	66	81	92
资产减值损失	-24	-24	-24	-24
销售费用	127	138	143	148
管理费用	372	403	412	420
财务费用	36	31	29	26
公允价值变动净收益	37	0	0	0
投资净收益	5	5	5	5
营业利润	1,144	1,558	2,061	2,534
营业外收支净额	-28	-28	-28	-28
利润总额	1,116	1,530	2,033	2,505
所得税	252	383	508	626
净利润	864	1,148	1,525	1,879
归属于母公司净利润	856	1,137	1,510	1,861
少数股东损益	8	11	14	18

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	864	1,148	1,525	1,879
资产减值准备	143	143	143	143
折旧及摊销	471	545	585	627
公允价值变动损失	-37	0	0	0
财务费用	100	108	106	106
投资损失	-5	-5	-5	-5
运营资本变动	-471	-460	-744	-1,042
其他	-55	-77	-83	-87
经营活动净现金流量	1,010	1,401	1,526	1,621
投资活动净现金流量	1,323	-801	-680	-675
融资活动净现金流量	-979	-604	-611	-749
企业自由现金流	411	626	875	974

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.55	0.73	0.90
每股净资产 (元)	7.18	7.59	8.16	8.82
每股经营性现金流量 (元)	0.49	0.68	0.74	0.79
成长性指标				
营业收入增长率	-6.7%	117.0%	76.2%	14.6%
净利润增长率	-8.0%	32.8%	32.9%	23.3%
盈利能力指标				
毛利率	36.3%	21.6%	15.0%	15.4%
净利率	17.3%	10.6%	8.0%	8.6%
运营效率指标				
应收账款周转天数	257.86	103.14	61.89	61.27
存货周转天数	119.86	71.92	43.15	42.72
偿债能力指标				
资产负债率	30.2%	31.4%	31.2%	30.3%
流动比率	3.05	2.85	2.88	2.99
速动比率	2.63	2.39	2.39	2.46
费用率指标				
销售费用率	2.6%	1.3%	0.8%	0.7%
管理费用率	7.5%	3.8%	2.2%	1.9%
财务费用率	0.7%	0.3%	0.2%	0.1%
分红指标				
股息收益率	2.3%	2.3%	3.0%	4.0%
估值指标				
P/E (倍)	17.90	13.99	10.53	8.54
P/B (倍)	1.20	1.02	0.95	0.87
P/S (倍)	3.58	1.48	0.84	0.73
净资产收益率	5.8%	7.3%	9.0%	10.2%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

岳挺: 宾夕法尼亚大学博士, 清华大学能源动力系统及自动化专业本科, CFA、FRM 持证人, 取得法律职业资格, 2020 年加入东北证券, 现任中小盘新能源车证券分析师。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

