

林洋能源（601222）2022年报及2023年一季度点评

智能板块稳健发展，新能源+储能成长可期

事项:

- ❖ 公司发布2022年年报及2023年一季度报，2022年公司实现营收49.44亿元，同比-6.66%；归母净利润8.56亿元，同比-8.00%；归母净利率17.31%，同比-0.25pct。2023Q1公司实现营收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%；归母净利率18.47%，同比+0.30pct，环比+9.36pct。业绩符合预期。

评论:

- ❖ **国内外双重助力下，智能电表业务稳健发展。**2022年公司电表及系统类产品实现营收22.33亿元，同比增长11.15%；毛利率31.82%，同比提高5.45pct。2022年公司国网和南网招标的中标金额分别为8.56/3.14亿元，国网中标金额同比增长25.74%。公司持续深化与中东、亚洲等地区的客户合作，2022年公司智能电表业务海外营收同比增长28%。国内外双重助力下，预计公司智能电表业务将实现稳健增长。
- ❖ **EPC业务短期承压，23年有望迎来修复。**2022年公司光伏EPC业务实现营收4.85亿元，同比减少67.20%；毛利率2.09%，同比降低14.19pct。主要系上游硅料价格持续维持高位，光伏地面电站项目延缓所致。截至2022年底，公司储备项目超6GW，已开工项目700MW。随着组件价格逐步回落，光伏电站项目收益率提升，被压制的光伏装机需求有望快速释放，预计2023年公司光伏EPC业务将迎来量利双升。
- ❖ **TOPCon电池放量在即，享受技术迭代红利。**公司计划在南通投建20GW TOPCon光伏电池项目，一期一阶段6GW产能将于2023年7月投产，二期二阶段6GW生产线将于2024年中投产。公司TOPCon环节积累深厚，有望充分享受新技术红利期带来的超额利润，预计2023年TOPCon产出1.5-2GW。
- ❖ **储能储备资源积累深厚，即将进入发展快车道。**2022年公司储能节能业务实现营收4.26亿元，同比增长568.65%。公司储能业务上中下游全面布局，亿纬林洋（公司持股35%）10GWh储能电芯产线目前已竣工投产；中游储能系统集成领域，成立合资公司林洋亿纬（公司持股85%），同时成立下属公司林洋能源装备规划建设6GWh储能PACK及直流侧系统项目。截至2022年底，公司储备储能项目资源超5GWh，即将进入发展快车道。
- ❖ **投资建议：**公司光伏产业链布局不断完善，回归光伏制造助力成长，储能业务受益于行业快速发展放量在即，业绩有望迎来新的成长期。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为11.42/15.83/19.38亿元（前值11.42/15.84/-亿元），当前市值对应PE分别为14/10/8倍。参考可比公司估值，给予2023年20x PE，对应目标价11.09元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**光伏需求不及预期、硅料产能释放不及预期、公司产能释放不及预期、竞争加剧风险、相关测算具有一定主观性等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	4,944	10,393	17,308	21,526
同比增速(%)	-6.7%	110.2%	66.5%	24.4%
归母净利润(百万)	856	1,142	1,583	1,938
同比增速(%)	-8.0%	33.5%	38.6%	22.4%
每股盈利(元)	0.42	0.55	0.77	0.94
市盈率(倍)	19	14	10	8
市净率(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：11.09元

当前价：7.85元

华创证券研究所

证券分析师：黄麟

邮箱：huanglin1@hcyjs.com

执业编号：S0360522080001

证券分析师：盛炜

邮箱：shengwei@hcyjs.com

执业编号：S0360522100003

公司基本数据

总股本(万股)	206,016.92
已上市流通股(万股)	206,016.92
总市值(亿元)	161.72
流通市值(亿元)	161.72
资产负债率(%)	27.63
每股净资产(元)	7.25
12个月内最高/最低价	10.35/6.65

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《林洋能源（601222）深度研究报告：光伏布局持续完善，储能放量助力成长》

2023-04-18

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,709	4,228	3,451	2,897
应收票据	12	104	122	145
应收账款	3,104	5,001	6,669	8,296
预付账款	142	437	679	939
存货	1,508	2,173	3,319	4,197
合同资产	114	148	309	401
其他流动资产	3,949	3,665	5,604	7,527
流动资产合计	13,538	15,757	20,153	24,402
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	354	354	354	354
固定资产	5,882	6,913	8,393	8,945
在建工程	287	1,486	1,446	1,034
无形资产	110	103	97	91
其他非流动资产	1,131	1,146	1,153	1,152
非流动资产合计	7,763	10,002	11,442	11,575
资产合计	21,301	25,759	31,595	35,978
短期借款	730	780	830	880
应付票据	1,089	1,831	3,406	4,731
应付账款	1,409	2,843	4,694	5,923
预收款项	0	0	0	0
合同负债	107	224	374	465
其他应付款	202	202	202	202
一年内到期的非流动负债	601	601	601	601
其他流动负债	299	355	529	616
流动负债合计	4,437	6,837	10,636	13,419
长期借款	1,593	2,881	3,804	4,119
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	404	404	404	404
非流动负债合计	1,996	3,285	4,208	4,523
负债合计	6,433	10,122	14,844	17,942
归属母公司所有者权益	14,786	15,562	16,656	17,916
少数股东权益	81	76	95	120
所有者权益合计	14,868	15,638	16,751	18,036
负债和股东权益	21,301	25,759	31,595	35,978

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,010	1,397	824	615
现金收益	1,333	1,765	2,270	2,710
存货影响	-919	-665	-1,146	-878
经营性应收影响	1,021	-2,279	-1,923	-1,904
经营性应付影响	1,055	2,177	3,426	2,554
其他影响	-1,479	399	-1,804	-1,866
投资活动现金流	1,323	-2,615	-1,865	-640
资本支出	1,827	-2,591	-1,863	-650
股权投资	-85	0	0	0
其他长期资产变化	-420	-24	-3	10
融资活动现金流	-979	738	264	-529
借款增加	-570	1,338	973	365
股利及利息支付	-582	-765	-952	-1,100
股东融资	174	174	174	174
其他影响	0	-9	69	32

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,944	10,393	17,308	21,526
营业成本	3,150	7,658	13,406	16,922
税金及附加	34	61	101	131
销售费用	127	272	346	431
管理费用	372	612	956	1,076
研发费用	143	287	467	517
财务费用	36	244	242	237
信用减值损失	-119	-39	-39	-39
资产减值损失	-24	-5	-5	-5
公允价值变动收益	37	-15	-20	-20
投资收益	5	56	56	56
其他收益	65	68	66	67
营业利润	1,144	1,389	1,914	2,337
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	38	38	38	38
利润总额	1,116	1,361	1,886	2,309
所得税	252	207	287	352
净利润	864	1,153	1,599	1,957
少数股东损益	8	11	15	18
归属母公司净利润	856	1,142	1,583	1,938
NOPLAT	892	1,360	1,804	2,158
EPS(摊薄) (元)	0.42	0.55	0.77	0.94

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-6.7%	110.2%	66.5%	24.4%
EBIT 增长率	-19.0%	39.4%	32.6%	19.6%
归母净利润增长率	-8.0%	33.5%	38.6%	22.4%
获利能力				
毛利率	36.3%	26.3%	22.5%	21.4%
净利率	17.5%	11.1%	9.2%	9.1%
ROE	5.8%	7.3%	9.5%	10.8%
ROIC	7.8%	9.5%	11.2%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	30.2%	39.3%	47.0%	49.9%
债务权益比	22.4%	29.8%	33.7%	33.3%
流动比率	3.1	2.3	1.9	1.8
速动比率	2.7	2.0	1.6	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	258	140	121	125
应付账款周转天数	137	100	101	113
存货周转天数	120	87	74	80
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.55	0.77	0.94
每股经营现金流	0.49	0.68	0.40	0.30
每股净资产	7.18	7.55	8.08	8.70
估值比率				
P/E	19	14	10	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	12	10	7	6

电力设备新能源小组团队介绍

中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522