

林洋能源 (601222)

事件点评：储能电池项目如期投产，加速公司储能业务发展

买入 (维持)

2022年11月22日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyan@dwzq.com.cn

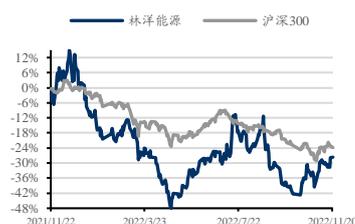
| 盈利预测与估值 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 5,297 | 5,236 | 7,333 | 9,912 |
| 同比 | -9% | -1% | 40% | 35% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 930 | 835 | 1,112 | 1,348 |
| 同比 | -7% | -10% | 33% | 21% |
| 每股收益-最新股本摊薄 (元/股) | 0.45 | 0.41 | 0.54 | 0.65 |
| P/E (现价&最新股本摊薄) | 16.76 | 18.68 | 14.02 | 11.57 |

关键词: #一体化

投资要点

- **事件:** 2022年11月18日,公司发布公告,合资公司亿纬林洋建设的年产10GWh储能电池项目第一条产线已完成设备安装调试并正式投产。项目共有三条产线,将陆续完成调试投产。
- **携手亿纬锂能,全面布局储能。**林洋能源与亿纬锂能先后合作成立两家合资公司,全面布局储能业务。其中林洋亿纬合资公司主要围绕新能源发电配套储能、用户侧储能、用户侧光储系统、调峰调频储能系统等应用场景提供大容量储能系统解决方案,目前已形成第一条1.5GWh规模化的储能PACK柔性自动化生产线。亿纬林洋合资公司投资不超过30亿元建设年产能能为10GWh的磷酸铁锂储能专用电池生产基地,第一条产线已完成设备安装调试并正式投产。
- **高质量电芯保供,产业链优势初显。**本次“10GWh储能电池项目”第一条产线如期投产,有助于增强公司在储能市场的竞争力:1)为公司储能业务提供高质量、高安全、高性价比的电芯,助力公司持续拓展储能板块系统集成业务;2)为公司创新的储能系统i²ESS3S融合系统设计、电池全生命周期的健康管理技术提供助力和保障。
- **储能业务加速,储备出货双开花。**公司储能业务发展加速,2022年预计出货600MWH。截至2022年三季度末,公司已累计储备储能项目资源超4GWh,未来三年力争实现累计建设不低于5GWh储能系统,储能系统已成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资评级:**基于合资公司10GWh储能电池项目如期投产,初步显现产业链优势,公司储能业务将加速发展,我们维持此前公司盈利预测,我们预计2022-2024年归母净利润为8.4/11.1/13.5亿元,同比-10%/+33%/+21%,给予公司2023年20倍PE,对应目标价10.8元,维持“买入”评级。
- **风险提示:**政策不及预期,竞争加剧。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 8.39 |
| 一年最低/最高价 | 6.14/14.15 |
| 市净率(倍) | 1.16 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 17,284.82 |
| 总市值(百万元) | 17,284.82 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 7.22 |
| 资产负债率(% ,LF) | 27.66 |
| 总股本(百万股) | 2,060.17 |
| 流通 A 股(百万股) | 2,060.17 |

相关研究

《林洋能源(601222): 2022年三季报点评: 光伏 EPC 业务承压, 储能有望成为新的业绩增长点》

2022-11-02

《林洋能源(601222): 2021年报&2022一季报点评: 智能电表、新能源强力支撑, 储能业务蓄势待发》

2022-04-29

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) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 10,347 | 12,129 | 13,994 | 16,962 | 营业总收入 | 5,297 | 5,236 | 7,333 | 9,912 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 4,414 | 6,354 | 6,432 | 6,093 | 营业成本(含金融类) | 3,424 | 3,615 | 5,253 | 7,530 |
| 经营性应收款项 | 4,427 | 4,391 | 5,785 | 8,176 | 税金及附加 | 31 | 29 | 40 | 55 |
| 存货 | 589 | 972 | 1,127 | 1,646 | 销售费用 | 119 | 173 | 202 | 248 |
| 合同资产 | 103 | 102 | 142 | 193 | 管理费用 | 276 | 335 | 403 | 496 |
| 其他流动资产 | 814 | 311 | 507 | 854 | 研发费用 | 139 | 157 | 198 | 238 |
| 非流动资产 | 10,162 | 10,460 | 10,184 | 9,892 | 财务费用 | 307 | 76 | 64 | 39 |
| 长期股权投资 | 269 | 319 | 369 | 419 | 加:其他收益 | 68 | 79 | 99 | 134 |
| 固定资产及使用权资产 | 8,967 | 9,234 | 8,889 | 8,551 | 投资净收益 | 31 | 52 | 51 | 119 |
| 在建工程 | 40 | 52 | 61 | 74 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 100 | 69 | 39 | 12 | 减值损失 | 6 | 14 | 0 | 0 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 34 | -3 | -4 | 50 |
| 长期待摊费用 | 76 | 77 | 117 | 127 | 营业利润 | 1,141 | 993 | 1,320 | 1,609 |
| 其他非流动资产 | 710 | 710 | 710 | 710 | 营业外净收支 | -25 | -19 | -19 | -21 |
| 资产总计 | 20,509 | 22,589 | 24,178 | 26,854 | 利润总额 | 1,115 | 974 | 1,301 | 1,588 |
| 流动负债 | 3,365 | 3,863 | 4,008 | 5,102 | 减:所得税 | 183 | 136 | 185 | 236 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,393 | 1,541 | 874 | 568 | 净利润 | 932 | 838 | 1,116 | 1,352 |
| 经营性应付款项 | 1,594 | 1,940 | 2,609 | 3,760 | 减:少数股东损益 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 合同负债 | 110 | 74 | 143 | 200 | 归属母公司净利润 | 930 | 835 | 1,112 | 1,348 |
| 其他流动负债 | 268 | 307 | 382 | 574 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 0.45 | 0.41 | 0.54 | 0.65 |
| 非流动负债 | 2,668 | 3,268 | 3,818 | 4,318 | EBIT | 1,368 | 927 | 1,237 | 1,346 |
| 长期借款 | 2,102 | 2,402 | 2,702 | 3,002 | EBITDA | 1,870 | 1,491 | 1,810 | 1,930 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 35.35 | 30.96 | 28.36 | 24.03 |
| 租赁负债 | 541 | 841 | 1,091 | 1,291 | 归母净利率(%) | 17.57 | 15.94 | 15.17 | 13.60 |
| 其他非流动负债 | 25 | 25 | 25 | 25 | 收入增长率(%) | -8.66 | -1.14 | 40.04 | 35.18 |
| 负债合计 | 6,033 | 7,131 | 7,826 | 9,420 | 归母净利润增长率(%) | -6.69 | -10.29 | 33.26 | 21.19 |
| 归属母公司股东权益 | 14,440 | 15,419 | 16,309 | 17,388 | | | | | |
| 少数股东权益 | 36 | 39 | 43 | 47 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 14,476 | 15,458 | 16,352 | 17,434 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 20,509 | 22,589 | 24,178 | 26,854 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|------------|-------|--------|-------|--------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营活动现金流 | 1,055 | 1,988 | 804 | -6 | 每股净资产(元) | 7.01 | 6.50 | 6.88 | 7.33 |
| 投资活动现金流 | -9 | -1,080 | -269 | -145 | 最新发行在外股份(百万股) | 2,060 | 2,060 | 2,060 | 2,060 |
| 筹资活动现金流 | -872 | 782 | -457 | -188 | ROIC(%) | 6.33 | 4.11 | 5.14 | 5.29 |
| 现金净增加额 | 155 | 1,690 | 78 | -339 | ROE-摊薄(%) | 6.44 | 5.41 | 6.82 | 7.75 |
| 折旧和摊销 | 502 | 564 | 574 | 584 | 资产负债率(%) | 29.41 | 31.57 | 32.37 | 35.08 |
| 资本开支 | -390 | -833 | -230 | -204 | P/E(现价&最新股本摊薄) | 16.76 | 18.68 | 14.02 | 11.57 |
| 营运资本变动 | -619 | -21 | -851 | -1,753 | P/B(现价) | 1.08 | 1.16 | 1.10 | 1.03 |

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>