

公司研究

新股研究

建议询价区间： 18.51-22.31 元

领先的智能电表制造商

——林洋电子(601222)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.80 元, 0.97 元, 1.21 元。可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍, 19 倍, 我们建议一级市场询价区间为 18.51-22.31 元

主要依据：

1、公司是国内电能表龙头。公司是全国规模最大的电子式电能表生产企业, 主营产品主要包括: 电子式电能表、用电信息管理系统及终端产品。公司建有国家博士后科研工作站、国家级电能表检测与校准实验室、“江苏省电力电子应用工程技术研究中心”等研发平台, 先后承担过多项国家、省级科技攻关项目。公司还是全国电工仪器仪表标准化技术委员会国家标准修订组成员之一, 参与了多项电子式电能表标准制订。

2、国内市场需求将达到 8000 万台左右。预计未来三年国内采购 2 亿台左右智能电能表, 预计国内智能电能表年需求量为 7,000 - 8,100 万台。此外, 智能用电管理终端年需求量预计在 400 - 500 万台。2007 年、2008 年、2009 年我国电子式电能表出口数量分别为 9,537,881 台、9,988,679 台、7,618,017 台, 预计我国电能表的出口量在未来几年达到 1,000 - 1,200 万台, 其中智能电能表的出口约占 40 - 50%, 智能电能表年出口量 400 - 600 万台。综合起来: 智能电能表年市场容量将不少于 7,400 - 8,700 万台。公司市场占有率一直保持第一, 达到 10.67%

3、募集项目提升产能提升盈利。本次募集资金用于 5 个项目。其中智能电能表建设项目建成后可形成 550 万台的生产能力, 智能用电信息管理系统终端项目达产后产能为 2 万套专变采集终端、2 万套公变监测终端。此 2 项目及零部件项目建设期为 1.5 年, 第四年达产后项目分别新增收入 93750 万元, 13142.00 万元, 24,345.00 万元; 分别新增净利 9,668.20 万元、3,765.26 万元、1,958.20 万元。

基础数据

总股本(万股)	21500.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	11.94
每股净资产(元)	2.79
建议询价区间(元)	18.51-22.31元

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1140.24	1562.93	1938.50	2447.74
同比增速(%)	15.55	37.07	24.03	26.27
净利润(百万)	177.39	231.03	282.53	351.82
同比增速(%)	11.67	30.24	22.29	24.53
EPS(元)	0.61	0.80	0.97	1.21

研究员: 魏静

电话: 01084183343

Email: weijing@guodu.com

执业证书编号: S0940510120008

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	江苏林洋电子股份有限公司
公司简称	林洋电子
发行地	上海
发行日期	2011-08-01
申购代码	601222
发行股数（万股）	7500
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	29000
每股收益（2010）年	0.84
发行后全面摊薄每股收益（2010 年）	0.61
发行前每股净资产（元）	2.79

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司是全国规模最大的电子式电能表生产企业，是经国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业。主营业务为电子式电能表、用电信息管理系统及终端产品和其他电工仪器仪表产品的研发、生产和销售，主营产品主要包括：电子式电能表、用电信息管理系统及终端产品。公司“KD”、“林洋”商标被评为江苏省著名商标，KD 牌电子式电能表连续三届蝉联“江苏省名牌产品”，并陆续获得“国家免检产品”以及中国 3C、荷兰 KEMA 等多项国际认证，公司 KD 牌电度表被国家质检总局认定为中国名牌产品。公司建有“国家博士后科研工作站”、“国家级电能表检测与校准实验室”、“江苏省电力电子应用工程技术研究中心”和“江苏省企业技术中心”等高标准、高水平研发平台，先后承担过多项国家、省级科技攻关项目。公司还是全国电工仪器仪表标准化技术委员会国家标准修订组成员之一，参与了多项电子式电能表标准的制订和修订工作。

3、行业概况

公司主营产品主要包括：电子式电能表、用电信息管理系统及终端产品。其中电子式电能表包括单相电能表与三相电能表；用电信息管理终端及系统包括专变采集终端、公变配电监测终端和集中抄表终端。

我国智能电网建设正处于起步阶段，国家电网公司表示将全面建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强电网为基础，以信息化、数字化、自动化、互动化为特征的自主创新、国际领先的坚强智能电网，并确定了未来智能电网投资的六大领域：发电、输电、变电、配电、用电以及电网调度，其中用电领域投资重点主要是智能电能表和智能用电信息管理终端。在市场需求方面，到2020 年智能电网总投资规模接近4 万亿元，2009、2010 年投资约5,500 亿元，2011 年-2015年投资约2 万亿元。2010 年2 月2 日，国家电网公司在2010 年坚强智能电网工作会议上，提出2010 年是坚强智能电网规划试点阶段的关键一年，将实现智能电网调度技术支持系统、智能变电站、电动汽车充电设施、用电信息采集系统、“多网融合”等五项试点工程建设的突破，其中用电采集系统主要包括智能电能表和智能用电管理终端。国内市场方面，预计未来三年国内采购2亿台左右智能电能表，其中约75%是单相智能电能表，约25%是三相智能电

能表。国家电网公司年需求6,000-7,000万台智能电能表。同时,南方电网公司预计年需求1,000-1,100万台智能电能表,两者合计,预计国内智能电能表年需求量为7,000-8,100万台。此外,智能用电管理终端年需求量预计在400-500万台。国外市场方面,据估计,全球范围内将要安装20亿台智能电能表,其中美国1.5亿台、欧洲3亿台,此外在加拿大、澳大利亚、新西兰也有部分智能电能表需要安装;除这些国家外,其他国家总共将会需要安装12亿台智能电能表,所以说智能电能表国际市场广阔。2007年、2008年、2009年我国电子式电能表出口数量分别为9,537,881台、9,988,679台、7,618,017台,其中智能电能表占据较高比例,我们预计我国电能表的出口量在未来几年达到1,000-1,200万台,其中智能电能表的出口约占40-50%,智能电能表年出口量400-600万台。综合起来,智能电能表年市场容量将不少于7,400-8,700万台。公司市场占有率一直保持第一,2009年市场占有率10.67%

4、公司的股权结构

表2 公司本次发行前后股权结构

公	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
		股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
5	华虹电子	17000.00	79.07%	17000.00	58.62%
	华强电子	2200.00	10.23%	2200.00	7.59%
5	徐斌	1,000.00	4.65%	1,000.00	3.45%
	虞海娟	1000.00	4.65%	1000.00	3.45%
	广发德信	300.00	1.40%	300.00	1.03%
	公众投资者(A股)	-	-	7,500.00	25.86%
	总股本	21,500.00	100.00	29,000.00	100.00

数据来源:上市公司招股说明书,国都证券

本次发行A股募集资金计划全部用于5个项目。其中智能电能表建设项目建成后可以形成36个品种、550万台的生产能力,其中:单相智能电能表12个品种,共500万台;三相智能电能表24个品种,共50万台。建设期为1.5年,第二年投产30%,第三年80%,第四年开始满负荷生产,项目达产新增收入93,750万元,净利9,668.20万元。

智能用电信息管理终端项目建成投产后的年生产能力为:20,000套专变采集终端、20,000套公变监测终端和112,000套集中抄表终端(集中器12,000台、采集器100,000台)。建设期为1年,生产经营期为10年,其中正常生产年为8年。第二年投产30%,第三年80%,第四年开始满负荷生产。项目新增收入13,142.00万元,净利3,765.26万元。零部件配套项目建成投产后形成年新增磁保持继电器810万只、电流互感器945万只、分流器675万只、表壳及结构件765万套生产能力,项目达产后年各类零部件内部配套率均为90%,其中建设期为1年,第二年投产30%,第三年80%,第四年开始满负荷生产,项目新增收入24,345.00万元,净利1,958.20万元。

表3 公司的募集资金投向

单位:万元

项目名称	项目计划投资
1 智能电能表建设项目	44,119.50
2 智能用电信息管理终端建设项目	14,135.50

3	智能电能表零部件配套项目	15,333.10
4	技术和服务中心建设项目	6,989.70
5	其他与主营业务相关的营运资金项目	-

数据来源：上市公司招股说明书

5、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表（万元）

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	106458.59	98679.23	114023.99	156292.6	193849.8	244774.1
营业收入	106458.59	98679.23	114023.99	156292.6	193849.8	244774.1
二、营业总成本	93181.66	81671.37	95093.46	130210.7	161596.1	204152.2
营业成本	78029.11	61618.96	74413.84	101999.0	126509.4	159743.4
营业税金及附加	240.06	361.81	1074.26	1472.49	1826.33	2306.11
销售费用	7877.70	8300.10	7117.84	9756.42	12100.89	15279.79
管理费用	7736.54	11231.39	12562.67	17219.65	21357.54	26968.16
财务费用	1111.75	775.20	323.46	161.73	200.59	253.29
资产减值损失	-1813.48	-616.09	-398.62	-398.62	-398.62	-398.62
三、其他经营收益	67.94	30.88	-30.83	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	13344.87	17038.74	18899.70	26081.95	32253.66	40621.98
加：营业外收入	250.69	2415.53	1654.48	1654.48	1654.48	1654.48
减：营业外支出	294.68	140.04	85.52	85.52	85.52	85.52
五、利润总额	13300.88	19314.23	20468.67	27650.91	33822.62	42190.94
减：所得税	2476.79	3788.52	3491.40	4147.64	5073.39	6328.64
六、净利润	10824.09	15525.71	16977.26	23503.28	28749.23	35862.30
减：少数股东损益	162.49	-360.43	-762.14	400.00	496.12	680.03
归属于母公司的净利润	10661.60	15886.14	17739.40	23103.28	28253.11	35182.27
七、每股收益（元）						
每股收益（全面摊薄）	0.37	0.55	0.61	0.80	0.97	1.21

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 11-13 年全面摊薄每股收益为 0.80 元，0.97 元，1.21 元。可比上市公司 2011 年、2012 年动态市盈率为 28 倍，19 倍，我们建议一级市场询价区间为 18.51-22.31 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			