

领跑智能电表行业 积极拓展新业务

投资要点:

1. 事件

林洋电子首次在沪市主板公开发行股票。

2. 我们的分析与判断

(一)、用电信息采集系统 “全覆盖、全采集”

根据国网公司营销部 2010 年印发的《关于加快用电信息采集系统建设的意见》，国网公司将确保 2014 年内完成公司系统内用电信息采集系统建设达到“全覆盖、全采集”。据国网公司测算，其直管区域内，用于建设用电信息采集系统设备和技术的投资规划总额为 627 亿元。其中与公司目前产品相关的细分领域是电能表购置费用、电能表改造费用、居民及单相一般工商业用户采集器、集中器等，国网在该领域的测算分别约为 303 亿元、7 亿元、110 亿元及 61 亿元，市场容量合计 481 亿元。

如果考虑到南网经营区域，以及非国网直管区的市场，全国总的市场容量约为 642 亿（假设国网直管区市场容量占全国的 75%）。

(二)、公司连续三年电能表市场占有率第一

公司电子式电能表市场分额领先。根据中国仪器仪表行业协会电工仪器仪表分会资料统计，2007 年至 2009 年公司电能表市场占有率分别为 10.32%、12.37%、10.67%，保持第一。2011 年上半年国家电网三次电能表招标中，公司中标份额为 8.73%，高于排名第二、第三的威胜集团及三星电子一点五到一点七个百分点。

(三)、募投项目契合智能电网用电环节发展方向

募投项目将实现 850 万只智能电表、2 万套专变采集终端、2 万套公变检测终端、1.2 万台集中器及 10 万台采集器。募投项还包括智能电表零部件配套项目，提高公司综合生产能力，有利于盈利能力的进一步提高。

(四)、积极开拓新业务

公司开拓新业务，在光伏逆变器、能效管理等方面积极布局。公司与美国纳斯达克上市的林洋新能源颇有渊源，这将有助于公司的光伏逆变器远销国外市场。

3. 投资建议

我们预计 2011-2013 年盈利预测为 0.8 元、0.97 元和 1.2 元，结合类似公司平均估值水平，我们给予公司 2012 年 20-25 倍市盈率，对应的合理估值区间为 19-24 元。

林洋电子（601222.SH）

新股上市

分析师

邹序元

☎：(8610) 6656 8668

✉：zouxuyuan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130208061595

联系人

张玲

☎：(8610) 6656 8643

✉：zhangling_yj@chinastock.com.cn

发行数据

发行价格	18.00
发行规模（万股）	7,500
发行后总股本（万股）	29,000
主要股东	华虹电子
主承销商	广发证券

相关研究

表 1、林洋电子财务报表预测（单位：百万元）

资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	248	366	1646	1765	1940	营业收入	987	1140	1491	1763	2066
应收票据	0	0	0	0	0	营业成本	616	744	962	1153	1306
应收账款	243	210	275	326	381	营业税金及附加	4	11	14	17	19
预付款项	34	14	62	119	185	销售费用	83	71	86	97	107
其他应收款	20	12	16	19	23	管理费用	112	126	150	160	200
存货	184	280	362	434	492	财务费用	8	3	-3	-8	-9
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-6	-4	0	0	0
长期股权投资	51	50	50	50	50	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	207	232	263	281	297	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	3	43	53	63	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	170	185	280	345	441
无形资产	19	19	19	19	19	营业外收入	24	17	0	0	0
长期待摊费用	1	2	2	2	2	营业外支出	1	1	0	0	0
资产总计	1014	1194	2744	3074	3457	税前利润	193	205	280	345	441
短期借款	144	65	0	0	0	减：所得税	38	35	48	59	75
应付票据	55	52	68	81	92	净利润	155	170	232	286	366
应付账款	234	288	367	439	498	归属于母公司净利润	159	177	232	280	348
预收款项	56	40	40	40	40	少数股东损益	-4	-8	0	6	18
应付职工薪酬	65	63	63	63	63	基本每股收益	0.55	0.61	0.80	0.97	1.20
应交税费	39	55	55	55	55	稀释每股收益	0.55	0.61	0.80	0.97	1.20
其他应付款	3	2	2	2	2	估值指标输出	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
其他流动负债	0	0	0	0	0	P/E	33	29	22	19	15
长期借款	20	10	10	10	10	P/B	14	9	2	2	2
预计负债	0	0	0	0	0	P/S	5	5	4	3	3
负债合计	642	595	624	710	779	Dividend Yield	0%	0%	1%	1%	1%
股东权益合计	373	599	2120	2364	2678	EV/EBITDA	3.61	16.70	12.18	9.77	7.34
归属母公司权益合计	365	587	2108	2346	2641						
总股本	42	215	290	290	290	财务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	成长性					
净利润	155	170	232	286	366	营收增长率	-7%	16%	31%	18%	17%
折旧与摊销	22	28	19	22	24	EBIT 增长率	37%	10%	47%	21%	28%
经营活动现金流	-594	5692	145	203	268	归属净利润增长	49%	12%	31%	21%	24%
投资活动现金流	-2162	-4219	-90	-50	-50	盈利性					
融资活动的现金流	2060	-1387	1225	-34	-43	销售毛利率	38%	35%	35%	35%	37%
现金净变动	-696	87	1280	119	175	销售净利率	16%	15%	16%	16%	18%
期初现金余额	246	248	366	1646	1765	ROE	44%	30%	11%	12%	13%
期末现金余额	-450	335	1646	1765	1940	ROIC	25%	23%	11%	12%	13%

资料来源：公司数据，中国银河证券研究部整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

邹序元，电力设备及新能源行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研
究部
北京市西城区金融街 35 号国际
企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908