新能源

林洋电子(601222.SH)/26.45元

电表中标超预期，确保明年稳增长

证券分析师：张文博
执业编号：S0360512020001
Tel：010-66500826
Email：zhangwenbo@hczq.com
证券分析师：苏晨
执业编号：S0360114040007
Tel：010-66500828
Email：suchen@hczq.com

事　项

公司公告国家电网公司2014年第四批电能表及用电信息采集设备招标采购项目的预中标结果，预中标共28个包，合计总数量1,452,323只，预计中标金额约34,652.95万元。

主要观点

1. 中标金额超预期，全年订单实现快速增长。

公司此次中标量超出市场预期，全年国网累计中标11.17亿元，同比增长36.09%，第四次招标中标金额同比增长150%左右，确保明年前三季度传统业务20%以上增长。此次中标平均单价为238.6元/只，较第三次招标略有下滑，主要由于此次中标中单相表占比提高。电表市场竞争格局稳定，公司仍旧保持龙头企业优势，我们认为未来2-3年国内电表市场仍将保持稳定增长状态，公司电表业务将提供稳定的业绩增长以及优质的现金流。

2. 分布式光伏跨区域能力已证明，明年装机有望远超市场预期。

公司在江苏、上海、安徽、山东、四川等地均取得分布式光伏项目，客户包括工业园区以及大型工商业用户，均为分布式光伏下游优质客户，有利于保障项目运营收益率。根据我们草根调研，分布式光伏四季度开工率明显提高，我们预计全年分布式光伏装机量有望达到4GW，随着商业模式逐步形成以及融资口逐步放开，明后年分布式光伏行业将呈现50%以上复合增速。公司年初预计3年后装机量达到500-800MW，根据目前在手项目以及行业发展趋势判断，我们认为公司2014年分布式光伏装机有望大幅超出市场预期。

3. 增发进入地面电站领域，拓展新利润增长点。

公司10月公告非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过18亿元用于投资建设200MW集中式光伏电站和80MW分布式光伏电站。公司与当地企业合作进入地面电站运营领域，项目地处内蒙古，属于一类资源区，光照条件优良，我们认为电站项目收益率有望达到8%-10%以上。我们预计公司2014年完成100MW地面电站装机量，未来公司地面电站装机量将进一步拓展，成为新的利润增长点。

4. 投资建议。

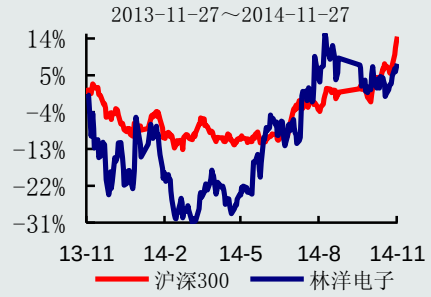
我们预计公司未来三年净利润复合增速25%左右，按照增发7500万股本计算，14~16年摊薄后EPS为1.14、1.57、1.95元，对应PE为23.24、16.84、13.54倍，公司传统业务稳步增长，电站运营装机有望不断超预期，维持“推荐”评级！

风险提示：光伏电站装机低于预期。

投资评级	
投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据	
总股本(万股)	35518
流通A股/B股(万股)	11975/0
资产负债率(%)	21.4
每股净资产(元)	8.45
市盈率(倍)	23.24
市净率(倍)	2.4
12个月内最高/最低价	28.6/16.68

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩符合市场预期光伏电站加速开工》 2014-10-28
《电站运营切入集中式装机量增长远超预期》 2014-10-14
《电表单价创新高，传统业务稳增长》 2014-09-19
《政策调整点燃星星之火行业龙头引领燎原之势》 2014-09-16
《分布式行业向上趋势确立公司新能源业务加速拓展》 2014-09-08

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2738	3697	2719	1544
现金	1383	2419	1376	200
应收账款	709	700	700	700
其它应收款	15	16	15	15
预付账款	8	12	9	10
存货	404	400	420	430
其他	219	151	198	189
非流动资产	524	1863	3847	6760
长期投资	56	53	54	54
固定资产	351	1716	3688	6589
无形资产	44	52	53	56
其他	73	42	52	61
资产总计	3261	5560	6566	8304
流动负债	632	766	768	805
短期借款	0	0	0	83
应付账款	329	421	413	388
其他	303	345	355	334
非流动负债	17	53	544	1603
长期借款	0	43	533	1590
其他	17	10	11	12
负债合计	649	819	1311	2408
少数股东权益	4	4	4	4
股本	355	430	430	430
资本公积金	1390	3025	3025	3025
留存收益	864	1283	1797	2439
归属母公司股东权益	2608	4737	5251	5893
负债和股东权益	3261	5560	6566	8304

现金流量表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	245	730	758	1208
净利润	372	490	676	841
折旧摊销	38	86	207	389
财务费用	-28	-56	-38	48
投资损失	-13	-15	-16	-18
营运资金变动	-170	215	-66	-51
其它	48	11	-4	-1
投资活动现金流	-46	-1433	-2167	-3277
资本支出	-81	-1448	-2176	-3288
长期投资	-20	2	-1	-0
其他	55	13	10	11
筹资活动现金流	-125	1738	366	893
短期借款	0	0	0	83
长期借款	0	43	490	1057
普通股增加	-0	75	0	0
资本公积增加	7	1635	0	0
其他	-131	-15	-124	-247
现金净增加额	75	1035	-1043	-1176

利润表

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1991	2678	3172	3771
营业成本	1254	1840	2121	2449
营业税金及附加	13	19	22	26
营业费用	119	120	111	111
管理费用	198	209	200	202
财务费用	-28	-56	-38	48
资产减值损失	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	15	16	18
营业利润	435	547	757	938
营业外收入	6	31	40	53
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	439	576	795	989
所得税	68	86	119	148
净利润	372	490	676	841
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	372	490	676	841
EBITDA	436	607	964	1427
EPS 摊薄（元）	0.86	1.14	1.57	1.95

主要财务比率

	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	4.1%	34.5%	18.4%	18.9%
营业利润	32.9%	25.8%	38.3%	23.9%
归属母公司净利润	22.8%	31.8%	38.0%	24.4%
获利能力				
毛利率	37.0%	31.3%	33.1%	35.0%
净利率	18.7%	18.3%	21.3%	22.3%
ROE	14.9%	13.3%	13.5%	15.1%
ROIC	12.8%	9.2%	11.1%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	19.9%	14.7%	20.0%	29.0%
净负债比率	0.00%	5.25%	40.64%	69.49%
流动比率	4.33	4.82	3.54	1.92
速动比率	3.69	4.30	2.99	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.61	0.61	0.52	0.51
应收帐款周转率	2.79	3.80	4.53	5.39
应付帐款周转率	3.07	4.90	5.08	6.12
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.14	1.57	1.95
每股经营现金	0.69	1.70	1.76	2.81
每股净资产	7.34	11.01	12.21	13.70
估值比率				
P/E	25.29	23.24	16.84	13.54
P/B	3.60	2.40	2.17	1.93
EV/EBITDA	-1.43	14.86	10.94	9.02

资料来源：公司报表、华创证券

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	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁　波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	梁岩涛	机构销售经理	010-66500815	zhangchunhui@hczq.com
	张　弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王　勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张　娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	孔令瑶	机构销售经理	0755-82828570	konglingyao@hczq.com
	刁建楠	机构销售经理	0755-88283039	diaojiannan@hczq.com
	余　洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hczq.com
	郭　佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
上海	戴　莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hczq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	吴丽平	机构销售经理	021-50581878	wuliping@hczq.com
	熊　俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	孙　洁	机构销售助理	021-50157561	sunjie@hczq.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.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研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；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。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，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并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。本文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、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、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

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

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编：518038
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558