# 东软载波(300183)/半导体 短期业绩波动不改产业趋势，全年业绩仍有保障

## 评级：买入(维持)

**市场价格：23.71**

**目标价格：35.35**

**分析师：李伟**

**执业证书编号：S0740516110001**

电话：021-20315180

Email：liwei@r.qlzq.com.cn

**联系人：耿琛**

Email：gengchen@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 453 |
| 流通股本(百万股) | 258 |
| 市价(元) | 23.71 |
| 市值(百万元) | 10,747 |
| 流通市值(百万元) | 6,120 |

## 股价与行业-市场走势对比

## 相关报告

1 宽带载波模块+SMART 产品线有望开启公司新一轮成长周期

2 IC 设计新贵开启新一轮成长周期

## 公司盈利预测及估值

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 644.40 | 825.33 | 983.87 | 1259.36 | 1700.13 |
| 增长率 yoy% | 28.04% | 28.08% | 19.21% | 28.00% | 35.00% |
| 净利润 | 245.28 | 275.99 | 357.18 | 456.56 | 598.63 |
| 增长率 yoy% | 3.86% | 12.52% | 29.42% | 27.82% | 31.12% |
| 每股收益（元） | 0.54 | 0.61 | 0.79 | 1.01 | 1.32 |
| 每股现金流量 | 0.55 | 0.45 | 1.47 | 0.62 | 0.76 |
| 净资产收益率 | 0.13 | 0.12 | 0.14 | 0.16 | 0.18 |
| P/E | 43.82 | 38.94 | 30.09 | 23.54 | 17.95 |
| PEG | 11.36 | 3.11 | 1.02 | 0.85 | 0.58 |
| P/B | 5.75 | 4.76 | 4.25 | 3.78 | 3.29 |

备注：

## 投资要点

- **事件：**公司发布一季度业绩预告，盈利 4,656.15-5820.19 万元，同比下降 0%-20%。
- **中泰电子观点：短期业绩波动不改长期产业趋势，公司全年业绩仍有保障。**2017 年是国网通信模块改造的承前启后之年，随着宽带模块大规模应用的临近，电力公司对原有的窄带模块的采购趋缓，造成公司一季度业绩小幅下滑，近期国网公布的 2017 通信模块招标计划显示，宽带模块的占比已经超过了 50%（上一轮招标宽带占比不足 30%），大幅超出市场预期（市场预期下半年宽带招标才会放量），我们认为宽带模块（单个价值量翻倍）的普及是未来三年确定性的产业趋势，叠加南网改造的提速，公司业绩有望逐季走高，全年业绩仍有保障。
- **推荐逻辑：载波芯片龙头深度受益新一轮智能电表改造加速，公司主业有望迈入新一轮成长期。**公司在上一轮智能电表改造中奠定了行业龙头地位，为实现实时和阶梯电价功能，第二轮电网改造有望采用宽带载波通信模式替代原有的窄带通信模式，单个宽带通讯模块价值量翻倍，公司在宽带载波领域布局早，渠道和技术积累深厚，有望深度受益这一行业趋势，开启新一轮成长周期。
- **上海载波微电子拓展 SMART 产品线，IC 设计新贵有望突颖而出。**子公司上海载波微电子技术在 MCU 领域技术积累深厚，曾自主研发了大陆第一颗 8 位 MCU，目前公司产品已经在家电、无人机、消费电子等领域得到广泛应用，并进入华为等一流厂商的供应链，公司已经全面拓展 SMART 产品线，S（安全）M（MCU）A（载波芯片）R（无线）T（触控），预计今年将陆续推出北斗、蓝牙、安全等芯片门类，依托载波微电子，公司有望再造一个东软载波。
- **布局智能家居，打通智能硬件产业链。**公司已成为苹果 homekit 智能家居平台合格供应商，目前已经打通通信标准-芯片设计封装-终端智能硬件-现场改造全产业链，未来随着物联网的爆发，公司的前瞻布局将成为公司新的业绩增长点。
- **投资建议：**我们预计公司 2016/17/18 年净利润为 3.57/4.57/5.99 亿元，EPS 为 0.79/1.01/1.32 元，增速为 29.4%/27.8%/31.1%，参考可比公司估值和公司在智能硬件布局的弹性，给予 2017 年 35 倍估值，目标价 35.35 元，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新一轮智能电表改造进展不及预期；SMART 产品线拓展不及预期；智能家居市场表现不及预期；

**资产负债表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | 1871 | 2325 | 2676 | 3157 |
| 现金 | 976 | 1785 | 1955 | 2164 |
| 应收账款 | 328 | 283 | 396 | 571 |
| 其他应收款 | 7 | 7 | 10 | 13 |
| 预付账款 | 4 | 3 | 4 | 6 |
| 存货 | 92 | 88 | 115 | 160 |
| 其他流动资产 | 464 | 159 | 196 | 242 |
| **非流动资产** | 598 | 393 | 409 | 429 |
| 长期投资 | 24 | 6 | 8 | 9 |
| 固定资产 | 15 | 108 | 135 | 129 |
| 无形资产 | 73 | 90 | 109 | 134 |
| 其他非流动资产 | 485 | 189 | 157 | 157 |
| **资产总计** | 2469 | 2718 | 3085 | 3586 |
| **流动负债** | 165 | 164 | 215 | 288 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 95 | 115 | 156 | 216 |
| 其他流动负债 | 70 | 50 | 58 | 71 |
| **非流动负债** | 35 | 18 | 20 | 22 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 35 | 18 | 20 | 22 |
| **负债合计** | 200 | 183 | 235 | 310 |
| 少数股东权益 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 股本 | 453 | 453 | 453 | 453 |
| 资本公积 | 873 | 873 | 873 | 873 |
| 留存收益 | 933 | 1199 | 1514 | 1940 |
| 归属母公司股东权益 | 2259 | 2526 | 2841 | 3266 |
| **负债和股东权益** | 2469 | 2718 | 3085 | 3586 |

**现金流量表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | 203 | 666 | 282 | 346 |
| 净利润 | 273 | 357 | 457 | 599 |
| 折旧摊销 | 12 | 14 | 28 | 35 |
| 财务费用 | -42 | -57 | -77 | -85 |
| 投资损失 | -2 | -0 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -93 | 371 | -134 | -216 |
| 其他经营现金流 | 55 | -19 | 9 | 14 |
| **投资活动现金流** | -779 | 177 | -47 | -49 |
| 资本支出 | 139 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | -427 | -36 | 6 | 7 |
| 其他投资现金流 | -1067 | 141 | -41 | -42 |
| **筹资活动现金流** | -81 | -34 | -64 | -88 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 231 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -51 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -261 | -34 | -64 | -88 |
| **现金净增加额** | -658 | 809 | 170 | 209 |

**利润表** 单位:百万元

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | 825 | 984 | 1259 | 1700 |
| 营业成本 | 357 | 423 | 529 | 697 |
| 营业税金及附加 | 10 | 10 | 13 | 17 |
| 营业费用 | 78 | 72 | 100 | 136 |
| 管理费用 | 155 | 186 | 232 | 306 |
| 财务费用 | -42 | -57 | -77 | -85 |
| 资产减值损失 | 7 | 4 | 5 | 5 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 0 | 1 | 1 |
| **营业利润** | 263 | 347 | 459 | 624 |
| 营业外收入 | 64 | 50 | 49 | 52 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 326 | 397 | 508 | 676 |
| 所得税 | 53 | 39 | 52 | 77 |
| **净利润** | 273 | 357 | 457 | 599 |
| 少数股东损益 | -3 | 0 | 0 | 0 |
| **归属母公司净利润** | 276 | 357 | 457 | 599 |
| EBITDA | 232 | 303 | 409 | 574 |
| EPS（元） | 0.61 | 0.79 | 1.01 | 1.32 |

**主要财务比率**

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入 | 28.1% | 19.2% | 28.0% | 35.0% |
| 营业利润 | 15.3% | 32.0% | 32.4% | 36.0% |
| 归属于母公司净利润 | 12.5% | 29.4% | 27.8% | 31.1% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率(%) | 56.7% | 57.0% | 58.0% | 59.0% |
| 净利率(%) | 33.4% | 36.3% | 36.3% | 35.2% |
| ROE(%) | 12.2% | 14.1% | 16.1% | 18.3% |
| ROIC(%) | 14.6% | 35.7% | 39.6% | 44.1% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率(%) | 8.1% | 6.7% | 7.6% | 8.6% |
| 净负债比率(%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 流动比率 | 11.36 | 14.14 | 12.46 | 10.98 |
| 速动比率 | 10.78 | 13.60 | 11.92 | 10.41 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 0.36 | 0.38 | 0.43 | 0.51 |
| 应收账款周转率 | 3 | 3 | 4 | 3 |
| 应付账款周转率 | 3.39 | 4.05 | 3.90 | 3.74 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.61 | 0.79 | 1.01 | 1.32 |
| 每股经营现金流(最新摊 | 0.45 | 1.47 | 0.62 | 0.76 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.98 | 5.57 | 6.27 | 7.21 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 38.94 | 30.09 | 23.54 | 17.95 |
| P/B | 4.76 | 4.25 | 3.78 | 3.29 |
| EV/EBITDA | 42 | 32 | 24 | 17 |

**投资评级说明：**

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

**重要声明：**

**中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。**

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。