渤海证券 BOHAI SECURITIES 研究所

公司半年报点评

Q2 迎单季改善，集成电路业务增长迅速

--东软载波（300183）2017 年半年报点评

分析师： 王洪磊 SAC NO: S1150516070001 2017 年 07 月 31 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

助理分析师

朱晟君

zhusj_ok@126.com

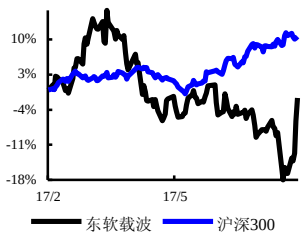
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 21.85

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2017 年半年报，2017 年上半年，公司实现营业收入 3.99 亿元，同比增长 0.51%，实现归母净利润 1.32 亿元，同比下降 3.86%。

投资要点：

- **Q2 迎单季改善，集成电路业务增长迅速**

二季度业绩增速改善。1）2017 年二季度，公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 6.54%，实现归母净利润 8405.40 万元，同比增长 6.67%，单季收入及利润增速均较一季度明显改善，单季度同比增速由负转正。2）2017 年上半年，公司毛利率为 59.74%，同比下滑 3.46 个百分点，主要系集成电路、系统集成及 IT 咨询服务业务毛利率下滑所致。3）2017 年上半年，公司期间费用率为 31.36%，同比增加 1.43 个百分点，期间费用管控良好。

国网招标进度滞后及招标数量下降影响公司上半年业绩表现。受国网招标影响，公司低压电力线载波通信产品营业收入同比下降 5.21%，是造成公司业绩同比下滑的主要因素。根据我们统计，国网 2017 年第一次电能表及用电信息采集设备招标，所有类型设备总需求数量为 2797.64 万只，是自 2014 年以来，年度第一次招标需求数量最少的一次，整体招标数量的下降在一定程度上影响公司载波通信产品的出货量。但招标结构发生明显变化，智能电表本地通信单元中，宽带载波占比达到 26.4%，较去年同期的 3.3%大幅提升，采集器及通信单元中，宽带占比达到 86.3%，较去年同期的 45%进一步提升。我们认为，2017 年为国网用电信息采集第二轮引领提升的元年，存在新标准尚未出台等问题，进而影响招标进度和招标数量。但预计随着标准逐步完善出台，未来招标数量将逐步恢复，由于公司在宽带载波领域技术储备充足，有望充分利用领先的宽带技术争取优先取得市场先机。

集成电路业务表现亮眼。2017 年上半年，公司集成电路业务实现收入 4289 万元，同比增长 154.07%。报告期内，公司持续加大集成电路领域的研发投入，完成了“芯片、软件、终端、系统、信息服务”的集成电路产业链布局，在继续改进和完善现有产品的基础上，公司完成了安全芯片、蓝牙通信芯片、北斗前端定位芯片的研发任务，不仅为打造物联网芯片平台奠定了基础，还进一步拓展了“电力线载波+无线（Wi-Fi、蓝牙、微功率无线等）”多种通信方式相结合的融合通信解决方案，为包含智能电网、智能家居等在内的智能化应用领域提供了更完善、更丰富的融合通信技术产品和解决方案。

产业链布局完成，智能制造为基础、三板块联动支撑公司发展。公司目前已经形成以智能制造为基础，集成电路设计、国家电网、物联网及智能化三个业务板块联动发展的态势，预计随着新技术带来新产品的不断涌现，会给公司未来带来新的市场空间，进而支撑公司业绩持续增长。

● 盈利预测与投资评级

考虑到国网新标准尚未完全落地和电能表招标数量下降，我们小幅下调公司的盈利预测，预计公司 2017-2019 年的营业收入分别为 10.50.12.16 和 14.10 亿元，同比分别增长 6.7%、15.83%和 15.98%，归母净利润分别为 3.65、4.16 和 4.74 亿元，同比分别增长 2.32%13.95%和 14.11%，对应的 EPS 分别为 0.80、0.92 和 1.05 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济风险；国网招标进度不及预期；新标准出台进度不及预期；新业务拓展不达预期等。

财务摘要（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	825	984	1050	1216	1410
(+/-)%	28.08%	19.21%	6.70%	15.83%	15.98%
经营利润（EBIT）	263	330	359	418	486
(+/-)%	54.23%	25.54%	8.85%	16.43%	16.27%
归母净利润	276	356	365	416	474
(+/-)%	12.52%	29.16%	2.32%	13.95%	14.11%
每股收益（元）	0.61	0.79	0.80	0.92	1.05

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	976	1216	1474	1616	2022
应收票据及账款	386	497	445	646	620
交易性金融资产	0	0	0	0	0
预付款项	4	19	7	23	12
其他应收款	7	7	7	9	10
存货	92	122	112	161	158
其他流动资产	400	234	234	234	234
长期股权投资	24	18	21	24	27
固定资产	15	22	284	250	217
在建工程	208	294	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
无形资产	73	70	64	58	52
长期待摊费用	5	5	3	0	0
资产总计	2469	2789	2926	3297	3627
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及账款	97	137	100	176	147
交易性金融负债	0	0	0	0	0
预收款项	7	5	17	9	21
预计负债	0	0	0	0	0
其他应付款	5	12	12	12	12
其他流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	200	259	130	197	180
股东权益合计	2269	2530	2796	3100	3447

现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	276	356	365	416	474
折旧与摊销	12	19	33	33	30
经营活动现金流	203	254	360	156	427
投资活动现金流	-779	75	54	54	54
融资活动现金流	-81	-93	-60	-67	-75
现金净变动	-658	235	354	143	406
期初现金余额	1630	972	1207	1561	1704
期末现金余额	972	1207	1561	1704	2110

利润表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	825	984	1050	1216	1410
营业成本	357	358	391	456	533
营业税金及附加	10	15	16	19	22
销售费用	78	84	89	103	118
管理费用	155	209	220	253	291
财务费用	-42	-23	-32	-38	-45
资产减值损失	7	14	9	9	9
投资收益	2	3	3	3	3
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	263	330	359	418	486
其他非经营损益	64	63	63	63	63
利润总额	326	393	422	481	549
减：所得税	53	41	63	72	82
净利润	273	351	359	409	467
归属于母公司的净利润	276	356	365	416	474
少数股东损益	-3	-5	-5	-6	-7
基本每股收益	0.61	0.79	0.80	0.92	1.05
稀释每股收益	0.61	0.79	0.80	0.92	1.05

财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长性					
营收增长率	28.1%	19.2%	6.7%	15.8%	16.0%
EBIT 增长率	29.2%	30.3%	5.5%	13.5%	13.8%
净利润增长率	11.1%	28.6%	2.3%	14.0%	14.1%
盈利性					
销售毛利率	56.7%	63.7%	62.8%	62.5%	62.2%
销售净利率	33.1%	35.7%	34.2%	33.7%	33.1%
ROE	12.2%	14.1%	13.0%	13.4%	13.7%
ROIC	61.13%	19.56%	18.87%	23.18%	23.87%
估值倍数					
PE	35.9	27.8	27.2	23.8	20.9
P/S	4.4	3.9	3.5	3.2	2.9
P/B	4.38	3.92	3.54	3.19	2.86
股息收益率	0.7%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%
EV/EBITDA	30.7	22.8	20.1	17.6	14.9

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长（金融行业研究＆研究所主持工作）
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长
谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组
王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319

环保行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究
伊晓奕
+86 22 2386 1673
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 22 2845 1632
苑建
+86 10 6810 4637

通信＆电子行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602
宋敬祎
+86 22 2845 1131
杨青海
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究
齐艳莉
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭

证券行业研究
任宪功（部门经理）
+86 10 6810 4615
洪程程
+86 10 6810 4609

新材料行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651

金融工程研究＆部门经理
崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究
李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旸

衍生品类研究
祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝倞
+86 22 2386 1600

债券研究
王琛皞
+86 22 2845 1802
夏捷

基金研究
刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究＆部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究
张扬

博士后工作站
冯振 债券•经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化•套期保值模型研究
+86 22 2387 3123

综合质控＆部门经理
郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合
白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津
天津市南开区宾水西道 8 号
邮政编码：300381
电话：（022）28451888
传真：（022）28451615

北京
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn