东软载波(300183)

超市场增长如约而至，重申“买入”评级

收盘价(元): 51.10

目标价(元): 60.84

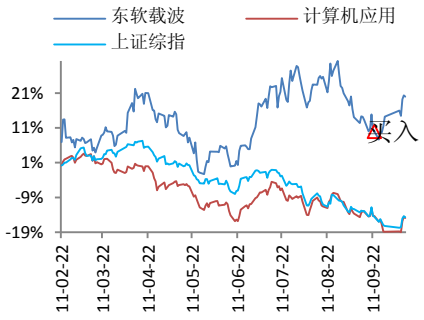
投资评级：A--买入(重申)

TMT 组：吴炳华
执业证书编号：S0890510120009
电话：021-50122488
邮箱：wubinghua@cnhbstock.com
联系人：刘智
电话：021-50122488

公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	2500.00/0.00
资产负债率(%)	4.48
每股净资产(元)	12.82
市净率(倍)	4.02
净资产收益率(加权)	9.56
12 个月内最高/最低价	54.49/40.12

股价走势图



相关研究报告

1《智能电网加速和应用领域拓展成就高成长》，2011.09.23

◎事项：

三季度增速符合我们预期，实现EPS1.23元，超市场预期。东软载波（300183）公布三季度业绩，1-9月份公司实现营收2.66亿元，同比增长109.05%；实现净利润1.23亿元，同比增长132.86%；对应EPS为1.23元。

◎主要观点：

◆智能电网建设加速，信息采集终端首先获益。国家智能电网建设加速推进，以智能电表为主的信息采集终端成为首要建设投入。仅国家电网未来五年就将安装2.3亿只智能电表，截至2011年8月30日，国网共完成四次招标，共计招标5854万台电能表（国网2011年规划招标5000万台）。考虑南方电网在内，预计未来3-5年仅智能电表每年所创造的PLC芯片市场就将达12亿元左右。

◆国网重视招标质量，细分行业霸主地位渐显。2011 年国网改革以最低价中标方式的招标评标机制，采用综合标准评价法，公司优势渐显：**一、市场份额进一步扩大。**各类电能表企业改变以往选择廉价 PLC 芯片以降低成本的思路，加大在 PLC 芯片上的质量控制以赢得中标。凭借技术优势，林洋电子等国内大的电能表企业陆续成为公司新的大客户。**二、毛利率有望继续保持行业最高水平。**公司对上游（电子信息行业）采购成本继续降低，对下游（电能表企业）的议价能力保持强势，毛利率水准将继续维持行业较高水平。**三、强劲对手转型或助力公司走向细分行业垄断。**基于公司 PLC 芯片技术现状以及业务转型的考虑，公司强劲对手福星晓程转变主营业务发展战略，从而助力公司加速成就 PLC 芯片细分行业霸主地位。

◆研发中心建设加速，新业务拓展加速推进。公司 2011 年第 4 季度可实现第四代载波芯片的销售，并且基本完成第 5 代芯片的设计工作，预计 12 年下半年实现量产。同时公司加快北京研发中心建设，2011 年三季度全面启动实验室建设，拟投资 200-300 万元建设国内一流实验室，围绕通信领域的高端技术研发与储备，家庭显示单元、智能家居等新领域产品有望陆续贡献收益。

◆看好公司未来发展，重申“买入”评级。维持预计 11-13 年公司 EPS 分别为 1.68 元、2.34 元和 3.13 元，对应分别为 30 倍、22 倍和 16 倍 PE。公司面临良好的外部和内部环境，看好公司未来发展，重申“买入”评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	147.41	232.38	109.39	347.06	500.64	685.22
同比增速(%)	14.45	57.65	143.15	49.35	44.25	36.87
净利润(百万)	70.12	103.62	47.30	168.26	233.76	312.93
同比增速(%)	21.65	47.78	198.21	62.38	38.93	33.87
毛利率(%)	63.98	63.39	62.97	63.68	63.54	63.61
每股盈利(元)	0.70	1.04	0.47	1.68	2.34	3.13
ROE(%)	56.64	55.29	3.76	12.67	15.47	17.84
PE(倍)	71.60	47.95		30.41	21.84	16.32

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	207.04	1366.97	1552.88	1827.47
现金	127.29	1231.14	1388.53	1573.95
应收账款	47.37	81.77	94.19	153.52
其它应收款	1.69	0.96	3.49	2.14
预付账款	2.27	3.64	4.49	6.89
存货	23.42	46.24	51.58	84.11
其他	4.99	3.22	10.60	6.85
非流动资产	13.89	12.69	11.39	10.42
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.32	11.15	10.10	8.99
无形资产	0.09	0.08	0.08	0.09
其他	1.49	1.46	1.21	1.34
资产总计	220.93	1379.66	1564.26	1837.89
流动负债	31.40	50.05	51.28	82.15
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	14.23	32.14	32.92	57.36
其他	17.17	17.91	18.36	24.79
非流动负债	2.12	1.94	2.03	1.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.12	1.94	2.03	1.98
负债合计	33.52	51.99	53.31	84.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	187.41	1327.67	1510.96	1753.76
负债和股东权益	220.93	1379.66	1564.26	1837.89

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	232.38	347.06	500.64	685.22
营业成本	85.07	126.04	182.54	249.35
营业税金及附加	2.54	3.81	5.48	7.51
营业费用	8.20	9.36	15.58	19.90
管理费用	34.04	50.28	72.93	99.54
财务费用	-0.36	-18.74	-25.82	-29.57
资产减值损失	1.11	0.81	1.78	2.02
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	101.78	175.50	248.14	336.47
营业外收入	12.09	11.98	12.04	12.01
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.01
利润总额	113.87	187.48	260.17	348.47
所得税	10.25	19.22	26.41	35.54
净利润	103.62	168.26	233.76	312.93
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	103.62	168.26	233.76	312.93
EBITDA	110.77	165.11	216.00	298.09
EPS（元）	1.04	1.68	2.34	3.13

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	87.95	113.30	182.43	226.47
净利润	103.62	168.26	233.76	312.93
折旧摊销	1.35	1.41	1.67	1.46
财务费用	-0.36	-18.74	-25.82	-29.57
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-17.05	-37.43	-27.28	-58.31
其它	0.38	-0.19	0.09	-0.05
投资活动现金流	-1.08	-0.20	-0.37	-0.49
资本支出	-0.62	-1.03	-1.39	-0.93
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.70	-1.23	-1.76	-1.42
筹资活动现金流	-39.64	990.74	-24.66	-40.56
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-39.64	990.74	-24.66	-40.56
现金净增加额	47.22	1103.85	157.39	185.42

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	57.65%	49.35%	44.25%	36.87%
营业利润	46.64%	72.43%	41.39%	35.60%
归属母公司净利润	47.78%	62.38%	38.93%	33.87%
获利能力				
毛利率	63.39%	63.68%	63.54%	63.61%
净利率	44.59%	48.48%	46.69%	45.67%
ROE	55.29%	12.67%	15.47%	17.84%
ROIC	53.13%	11.07%	12.75%	15.19%
偿债能力				
资产负债率	15.17%	3.77%	3.41%	4.58%
净负债比率	17.88%	3.91%	3.53%	4.75%
流动比率	6.59	27.31	30.28	22.25
速动比率	5.85	26.39	29.28	21.22
营运能力				
总资产周转率	1.25	0.43	0.34	0.40
应收帐款周转率	6.01	5.37	5.69	5.53
应付帐款周转率	5.79	5.44	5.61	5.52
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.68	2.34	3.13
每股经营现金	0.88	1.13	1.82	2.26
每股净资产	2.50	13.28	15.11	17.54
估值比率				
P/E	47.95	30.41	21.84	16.32
P/B	0.00	3.56	3.13	2.69
EV/EBITDA	27.15	21.16	15.45	10.57

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市　A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市　B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市　C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级　N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理		
上海	**北京**	**深圳**
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010 -6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★　市场有风险，投资须谨慎。

★　本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★　本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★　在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★　本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。