

## 东软载波 (300183.SZ)

## 集成电路行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

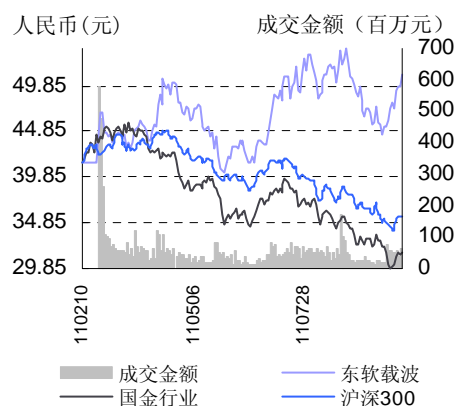
市价(人民币): 51.10元

目标(人民币): 57.75元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	25.00
总市值(百万元)	5,110.00
年内股价最高最低(元)	53.90/40.42
沪深 300 指数	2901.22



## 相关报告

1. 《业绩持续超预期将不断成为股价催化剂》，2011.9.29
2. 《国内最佳 PLC 方案商具备长期增长动力》，2011.8.23
3. 《半年报业绩超预期确认公司高成长》，2011.7.5

程兵

分析师 SAC 执业编号: S1130511030015  
(8621)61038265  
chengb@gjzq.com.cn

沈建锋

联系人  
(8621)61357589  
shenj@gjzq.com.cn

## 公司新产品开发顺利, 新利润增长点现曙光

## 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	N/A	N/A	1.386	1.649	2.308
每股净资产(元)	1.69	2.47	3.37	14.23	16.54
每股经营性现金流(元)	0.84	1.37	0.96	1.35	2.04
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
行业优化市盈率(倍)	14.18	46.89	46.89	46.89	46.89
净利润增长率(%)	119.40%	21.64%	48.28%	58.58%	40.01%
净资产收益率(%)	68.08%	56.64%	41.15%	11.59%	13.96%
总股本(百万股)	N/A	N/A	75.00	100.00	100.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 东软载波于 2011 年 10 月 17 日晚发布三季度报告: 公司 2011 年前三季度实现营业收入 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%, 按最新股本计算 EPS 为 1.23 元, 符合我们预期。

## 经营分析

- 公司第三季度盈利创新高, 未来面临竞争压力。1、公司三季度收入和利润双双大幅增长: 公司第三季度单季收入环比增长 33.35%; 净利润环比增长 26.88%, 国网公司用电信息采集系统建设加快持续推动公司业绩屡创新高。2、公司高毛利率存在潜在的下滑风险: 尽管公司第三季度毛利率依然维持在 62.97% 的高位, 但相比二季度出现了 2 个多百分点的下滑, 未来随着行业竞争的不断加剧, 若部分竞争对手采用低价竞标策略, 公司将面临价格竞争压力, 从而导致公司的毛利率出现下滑。
- 公司 PLC 新产品开发顺利, 新利润增长点现曙光。1、公司高代芯片今明两年量产, 具有更广的应用空间: 公司 SSC164x 芯片兼容多种调制方式和载波频率, 已实现量产, 第四季度开始销售; 五代 OFDM 窄带高速芯片支持多频带、速率更高, 预计今年底完成流片与测试, 明年四季度量产, 公司高代产品可应用到自动抄表、智能家居以及更多领域。2、电网信息化和家庭物联网将推动 PLC 更广应用: 为实现家居自动化与家庭能源管理, 家庭智能交互终端(如用电显示单元、智能家居)必将得以推广, 届时 PLC 新的应用市场空间将完全打开。
- 国内最佳 PLC 方案提供商是公司的长期投资价值: 再次强调东软载波是一家 PLC 方案商, 他能提供被国内市场最认可、对国内环境最熟悉、最成熟稳定的 PLC 方案, 依托他的技术实力和客户群体, 以及孜孜追求的管理团队, 公司必将切入到与电力线通信系统相关的其他领域, 从而实现跨越。

## 维持盈利预测和“买入”评级

- 维持公司盈利预测, 2011 年 EPS 为 1.65 元。预计 2011-13 年公司实现净利润 16487、23083 和 32734 万元, 对应 EPS 为 1.65、2.31 和 3.27 元。
- 短期目标价 57.75 元, 维持“买入”评级。考虑到行业整体估值下移, 给予 57.75 元短期目标价, 12 年 25 倍 PE; 高成长性体现了公司的长期投资价值, 而业绩持续超预期将成为股价催化剂, 继续建议“买入”。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2009	2010E	2011E	2012E	2013E		2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	147	232	341	451	657	货币资金	80	91	1,207	1,397	1,392
增长率	14.4%	57.6%	46.8%	32.2%	45.8%	应收款项	33	54	79	104	152
主营业务成本	-53	-85	-129	-168	-240	存货	21	26	39	51	72
%销售收入	36.0%	36.6%	37.7%	37.2%	36.5%	其他流动资产	1	5	6	7	9
毛利	94	147	212	283	417	流动资产	136	175	1,331	1,559	1,625
%销售收入	64.0%	63.4%	62.3%	62.8%	63.5%	%总资产	90.5%	67.2%	92.0%	92.1%	79.4%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-7	长期投资	1	2	1	1	1
%销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	12	77	93	97	378
营业费用	-3	-8	-10	-13	-16	%总资产	8.3%	29.6%	6.4%	5.7%	18.4%
%销售收入	1.9%	3.5%	3.0%	2.8%	2.5%	无形资产	1	5	20	34	42
管理费用	-21	-34	-45	-59	-82	非流动资产	14	85	115	133	423
%销售收入	14.3%	14.6%	13.2%	13.0%	12.5%	%总资产	9.5%	32.8%	8.0%	7.9%	20.6%
息税前利润 (EBIT)	69	103	154	207	312	<b>资产总计</b>	<b>150</b>	<b>260</b>	<b>1,446</b>	<b>1,692</b>	<b>2,048</b>
%销售收入	46.7%	44.2%	45.1%	46.0%	47.5%	短期借款	0	0	0	0	0
财务费用	1	1	19	39	42	应付款项	18	22	33	43	62
%销售收入	-0.4%	-0.2%	-5.7%	-8.7%	-6.3%	其他流动负债	6	9	13	17	25
资产减值损失	0	-1	0	0	0	流动负债	24	31	47	61	88
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	1	3
投资收益	0	0	0	0	0	其他长期负债	2	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	<b>负债</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>62</b>	<b>91</b>
营业利润	69	102	173	246	354	<b>普通股股东权益</b>	<b>124</b>	<b>253</b>	<b>1,423</b>	<b>1,654</b>	<b>1,981</b>
营业利润率	47.1%	44.0%	50.8%	54.7%	53.8%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业外收支	12	12	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	<b>150</b>	<b>284</b>	<b>1,470</b>	<b>1,716</b>	<b>2,072</b>
税前利润	81	114	183	256	364						
利润率	55.1%	49.2%	53.7%	56.9%	55.3%						
所得税	-11	-10	-18	-26	-36	<b>比率分析</b>					
所得税率	13.7%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%		2009	2010E	2011E	2012E	2013E
净利润	70	104	165	231	327	<b>每股指标</b>					
少数股东损益	0	0	0	0	0	每股收益	#VALUE!	1.386	1.649	2.308	3.241
归属于母公司的净利润	70	104	165	231	327	每股净资产	2.472	3.369	14.231	16.539	19.813
净利率	47.6%	44.7%	48.3%	51.2%	49.8%	每股经营现金净流	1.370	0.957	1.350	2.040	2.928
						每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
						<b>回报率</b>					
						净资产收益率	56.64%	41.15%	11.59%	13.96%	16.52%
						总资产收益率	46.78%	36.65%	11.22%	13.45%	15.80%
						投入资本收益率	47.29%	37.00%	9.72%	11.28%	14.15%
						<b>增长率</b>					
						主营业务收入增长率	14.45%	57.65%	46.78%	32.16%	45.81%
						EBIT增长率	1.41%	49.33%	49.60%	34.95%	50.41%
						净利润增长率	21.64%	48.28%	58.58%	40.01%	41.81%
						总资产增长率	55.69%	73.39%	456.31%	17.03%	21.05%
						<b>资产管理能力</b>					
						应收账款周转天数	76.9	75.0	75.0	75.0	75.0
						存货周转天数	107.7	110.0	110.0	110.0	110.0
						应付账款周转天数	71.8	75.0	75.0	75.0	75.0
						固定资产周转天数	30.7	40.5	66.4	61.4	198.1
						<b>偿债能力</b>					
						净负债/股东权益	-64.68%	-35.92%	-84.84%	-84.43%	-70.11%
						EBIT利息保障倍数	-118.1	-198.5	-7.9	-5.3	-7.5
						资产负债率	17.41%	10.94%	3.17%	3.61%	4.37%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
净利润	70	104	165	231	327
少数股东损益	0	0	0	0	0
非现金支出	1	3	4	7	20
非经营收益	0	-14	-10	-10	-10
营运资金变动	-4	-21	-24	-24	-45
<b>经营活动现金净流</b>	<b>67</b>	<b>72</b>	<b>135</b>	<b>204</b>	<b>293</b>
资本开支	-1	-60	-24	-15	-300
投资	0	-1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1</b>	<b>-61</b>	<b>-24</b>	<b>-15</b>	<b>-300</b>
股权募资	0	0	1,006	0	0
债权募资	0	0	0	1	2
其他	-25	0	0	0	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-25</b>	<b>0</b>	<b>1,006</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
<b>现金净流量</b>	<b>41</b>	<b>11</b>	<b>1,117</b>	<b>190</b>	<b>-5</b>

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	6	7	13
买入	0	3	6	6	16
持有	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.75	1.65	1.61	1.61

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-04-08	买入	47.72	62.00 ~ 62.00
2 2011-04-17	买入	49.45	63.00 ~ 63.00
3 2011-04-26	买入	47.98	N/A
4 2011-05-13	买入	45.30	N/A
5 2011-06-06	买入	43.11	N/A
6 2011-07-05	买入	47.31	57.75 ~ 57.75
7 2011-08-23	买入	51.50	57.75 ~ 57.75
8 2011-09-29	买入	46.10	57.75 ~ 57.75

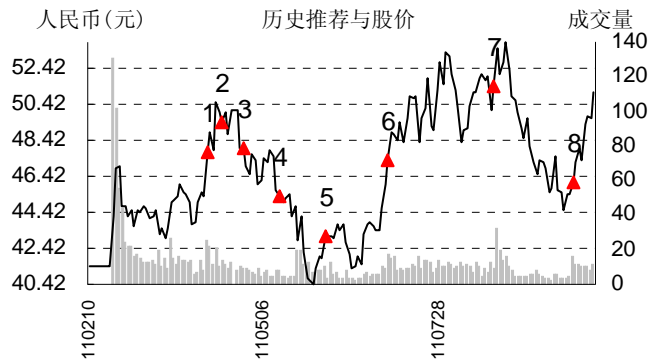
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B