

2011年12月05日

TMT-计算机软件

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 54.02

目标价(元): 76.50

东软载波(300183)

再超预期惊喜连连，盈利估值双双上调

投资评级: A--买入(持续)

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

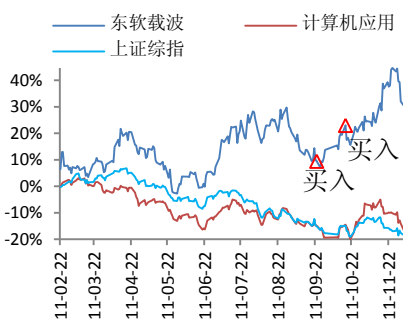
联系人: 刘智

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(%)	5.42
每股净资产(元)	12.82
市净率(倍)	4.21
净资产收益率(加权)	12.24
12 个月内最高/最低价	63.25/40.12

股价走势图



相关研究报告

- 1 《超市场增长如约而至，重申“买入”评级》，2011.10.17
- 2 《智能电网加速和应用领域拓展成就高成长》，2011.09.23

◎事项:

公司于2011年12月5日晚对外发布2011年年度业绩预告: 公司预计实现归属于上市公司股东的净利润为19688万元-21760万元, 同比增幅90%-110%。

◎主要观点:

◆**公司全年业绩再超预期。**国家电力用户信息采集系统工程持续推进, 第四季度预计实现净利润为7300万元-9560万元, 全年实现净利润超出我们预期, 更是大幅度超出市场一致预期。同时公司的营销网络建设也初见成效, 我们持续强调的公司技术和服务优势得到下游客户的进一步认可, 市场的占有率有持续保持上升的态势, 其相对垄断性得以强化。

◆**2012 年超预期增长仍可期。**基于行业增速和公司优势的基本分析, 我们认为公司 2012 年再超预期增长仍然值得期待: (1) 2012 年南方电网招标或规模启动是公司在超预期的重要潜在因素, 公司上升空间更广阔; (2) 由于今年国家电网对问题电能表企业进行了公告, 被公告的企业多转而采用公司芯片, 国家电网对电能表质量的高要求将继续提升公司芯片的市场份额, 其相对垄断的地位得以强化; (3) 公司第四代载波通信芯片已于 2011 年第四季度开始销售, 由于第四代芯片的技术优势, 我们预计其将逐渐替代第三代芯片赢得新的市场份额, 而毛利率将维持较高水平, 甚至略有提高。

◆**公司超长期稳健增长或无虞。**市场普遍担心公司在 PLC 领域发展上的天花板, 但我们认为公司超长期稳健增长可期。首先, 我们高度认可公司管理层的风格和战略定位, 北京研发中心已经开始运作、上海和深圳研发中心正在筹建, 未来通过收购, 合资等方式跨越式发展可期。其次, 基于对低压电力线载波通信技术应用领域和市场前景的考察和分析, 我们认为智能电表市场将保障公司未来 3-4 年的高增长, 而在此期间, PLC 在其他领域--智能家居、照明控制和工业控制等领域的应用将发生质的突破, 空间更为广阔。

◆**业绩和估值双双上调, 持续再“买入”。**上调盈利: 2011-13 年可实现 2.01 元、2.73 元、3.70 元的 EPS, 对应 26.93 倍、19.77 倍、14.61 倍 PE。在软件业中估值优势明显, 同时业绩高增长确定性大, 所以上调合理价值区间为 71-82 元, 对应 12 年 26-30 倍 PE, 偏保守目标价为 76.5 元, 持续买入。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	147.41	232.38	109.39	423.75	604.48	827.35
同比增速(%)	14.45	57.65	143.15	82.35%	42.65%	36.87%
净利润(百万)	70.12	103.62	47.30	200.58	273.30	369.81
同比增速(%)	21.65	47.78	198.21	93.57%	36.26%	35.31%
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	2.01	2.73	3.70
ROE(%)	56.64	55.29	3.76	14.75%	17.37%	19.87%
PE(倍)	65.00	43.75		26.93	19.77	14.61

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	1411.62	1618.77	1953.50
现金	127.29	1228.16	1439.80	1627.93
应收账款	47.37	110.31	102.15	196.94
其它应收款	1.69	1.55	3.83	2.97
预付账款	2.27	4.94	4.87	8.87
存货	23.42	61.64	56.47	107.36
其他	4.99	5.03	11.65	9.42
非流动资产	13.89	12.86	11.46	10.52
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	1.64	1.28	1.44
资产总计	220.93	1424.49	1630.23	1964.02
流动负债	31.40	62.56	55.08	101.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	14.23	42.38	36.17	72.84
其他	17.17	20.18	18.92	28.26
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	64.50	57.11	103.08
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	1359.99	1573.12	1860.94
负债和股东权益	220.93	1424.49	1630.23	1964.02

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	87.95	110.97	249.77	243.97
净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
折旧摊销	1.35	1.56	1.87	1.58
财务费用	-0.36	-18.42	-22.51	-26.80
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-17.05	-72.55	-2.99	-100.58
其它	0.38	-0.19	0.09	-0.05
投资活动现金流	-1.08	-0.53	-0.47	-0.64
资本支出	-0.62	-0.86	-1.49	-0.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.70	-1.39	-1.96	-1.53
筹资活动现金流	-39.64	990.42	-37.66	-55.19
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	990.42	-37.66	-55.19
现金净增加额	47.22	1100.87	211.64	188.14

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	232.38	423.75	604.48	827.35
营业成本	85.07	153.89	220.41	301.06
营业税金及附加	2.54	4.65	6.62	9.07
营业费用	8.20	11.43	18.82	24.03
管理费用	34.04	59.71	86.85	117.72
财务费用	-0.36	-18.42	-22.51	-26.80
资产减值损失	1.11	0.99	2.15	2.44
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	211.51	292.14	399.81
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	223.48	304.18	411.82
所得税	10.25	22.91	30.87	42.01
净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
EBITDA	110.77	201.32	259.36	359.71
EPS (元)	1.04	2.01	2.73	3.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	57.65%	82.35%	42.65%	36.87%
营业利润	46.64%	107.81%	38.12%	36.86%
归属母公司净利润	47.78%	93.57%	36.26%	35.31%
获利能力				
毛利率	63.39%	63.68%	63.54%	63.61%
净利率	44.59%	47.33%	45.21%	44.70%
ROE	55.29%	14.75%	17.37%	19.87%
ROIC	53.13%	13.18%	14.71%	17.28%
偿债能力				
资产负债率	15.17%	4.53%	3.50%	5.25%
净负债比率	17.88%	4.93%	3.75%	5.55%
流动比率	6.59	22.56	29.39	19.32
速动比率	5.85	21.58	28.36	18.26
营运能力				
总资产周转率	1.25	0.52	0.40	0.46
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	2.01	2.73	3.70
每股经营现金	0.88	1.11	2.50	2.44
每股净资产	2.50	13.60	15.73	18.61
估值比率				
P/E	53.75	26.93	19.77	14.61
P/B	0.00	3.97	3.43	2.90
EV/EBITDA	35.15	20.73	15.28	10.49

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

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。