

东软载波 (300183.SZ)

集成电路行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

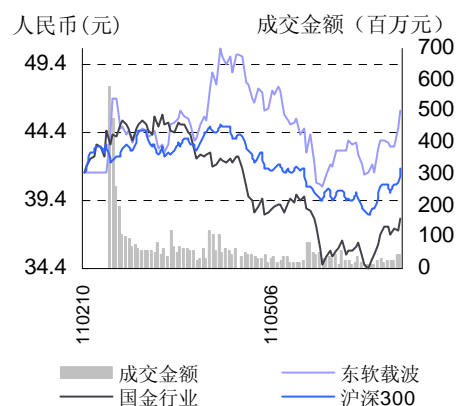
市价(人民币): 46.00元

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)	4,600.00
年内股价最高最低(元)	50.58/40.42
沪深300指数	3121.98



相关报告

1. 《智能电表招标加速直接利好公司业绩超预期》，2011.6.6
2. 《PLC行业高增长确定,东软载波出货平稳》，2011.5.13
3. 《行业景气伊始,盈利能力提升,东软价值凸显》，2011.4.26

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

半年报业绩超预期确认公司高成长

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

- **2011上半年实现EPS 0.757元, 完全符合我们预期, 超出市场预期:** 东软载波公布2011年半年报业绩快报, 实现营业收入1.56亿元, 同比增长90.4%; 实现净利润7565万元, 同比增长104.8%, 折合成EPS为0.757元, 完全符合我们预期, 我们之前预测半年报EPS在0.75~0.78元之间。

经营分析

- **上调2011全年盈利预测至1.65元EPS。** 1、公司上半年已实现EPS 0.757元, 据我们和多位PLC业内人员沟通, 今年智能电表招标次数将不止4次, 三季度将迎来PLC的出货高峰, 由此推断公司下半年出货量不会少于上半年; 2、公司目前产品价格和毛利率稳定, 同时享受软件企业的规模效应, 销售和研发费用率却随收入增长出现了大幅下降, 一季度下降了5.5个百分点; 3、公司年底还有5个百分点的企业所得税退税, 以及超募资金定存的利息收入, 这又将是业绩超预期的一大因素。即使考虑公司会将部分业绩放在明年确认, 我们保守认为公司全年也将实现1.65元EPS。
- **公司正式半年报公告的利润增速有望不止104%:** 据我们对公司出货量的跟踪, 公司目前出货量较一季度略有上升, 每月在130万片左右, 即使考虑到公司一季度费用率下降较快, 在二季度将略有回升, 我们仍然认为公司二季度实现的业绩将与一季度持平, 半年报EPS可达0.77元。
- **国家电网智能电表招标节奏加快助全年业绩超预期:** 国家电网公司在5月初就完成了2011年第二批集中招标, 招标节奏明显加快; 同时第二批采购智能电表1425万只, 相比第一批招标增长35.3%, 相比2010年第二批招标增长24.8%, 招标数量也有明显提速。考虑到前两批招标已完成之前市场预期的全年5000万只的58%, 全年超预期基本可以确认, 相应的, 全年PLC芯片销量也有望超出市场预期的2500万片。

上调盈利预测和维持“买入”评级

- **上调公司盈利预测, 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。
- **上调长期目标价至69.30元, 短期目标价57.75元, 维持“买入”评级。** 短期由于行业估值下移, 给予57.75元目标价, 12年25倍PE; 高成长性体现了它的长期投资价值, 给予长期目标价69.30元, 12年30倍PE。

图表1: 公司主营产品收入和毛利率预测

项 目	2010E	2011E	2012E	2013E
低压电力线载波通信产品				
销售收入 (百万元)	210.80	314.51	418.51	617.65
增长率 (YOY)	52.29%	49.20%	33.07%	47.58%
毛利率	64.67%	62.94%	63.44%	63.92%
占总销售额比重	90.71%	92.21%	92.84%	93.96%
占主营业务利润比重	92.53%	93.21%	93.76%	94.64%
应用软件				
销售收入 (百万元)	5.44	7.39	9.43	12.44
增长率 (YOY)	53.88%	35.71%	27.63%	31.96%
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
占总销售额比重	2.34%	2.17%	2.09%	1.89%
占主营业务利润比重	3.69%	3.48%	3.33%	2.98%
系统集成及IT咨询服务				
销售收入 (百万元)	16.11	19.19	22.87	27.24
增长率 (YOY)	197.36%	19.15%	19.15%	19.15%
毛利率	34.29%	36.69%	36.09%	36.39%
占总销售额比重	6.93%	5.63%	5.07%	4.14%
占主营业务利润比重	3.75%	3.32%	2.91%	2.38%
销售总收入 (百万元)	232.38	341.09	450.80	657.33
销售总成本 (百万元)	85.06	128.70	167.62	240.15
毛利 (百万元)	147.32	212.39	283.18	417.18
平均毛利率	63.40%	62.27%	62.82%	63.47%

来源: 国金证券研究所整理

图表2: 三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
主营业务收入	147	232	341	451	657
增长率	14.4%	57.6%	46.8%	32.2%	45.8%
主营业务成本	-53	-85	-129	-168	-240
% 销售收入	36.0%	36.6%	37.7%	37.2%	36.5%
毛利	94	147	212	283	417
% 销售收入	64.0%	63.4%	62.3%	62.8%	63.5%
营业税金及附加	-2	-2	-3	-5	-7
% 销售收入	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-3	-8	-10	-13	-16
% 销售收入	1.9%	3.5%	3.0%	2.8%	2.5%
管理费用	-21	-34	-45	-59	-82
% 销售收入	14.3%	14.6%	13.2%	13.0%	12.5%
息税前利润 (EBIT)	69	103	154	207	312
% 销售收入	46.7%	44.2%	45.1%	46.0%	47.5%
财务费用	1	1	19	39	42
% 销售收入	-0.4%	-0.2%	-5.7%	-8.7%	-6.3%
资产减值损失	0	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	69	102	173	246	354
营业利润率	47.1%	44.0%	50.8%	54.7%	53.8%
营业外收支	12	12	10	10	10
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
所得税率	13.7%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	70	104	165	231	327
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	70	104	165	231	327
净利率	47.6%	44.7%	48.3%	51.2%	49.8%

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
经营活动现金净流	67	72	135	204	293
资本开支	-1	-60	-24	-15	-300
投资	0	-1	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-1	-61	-24	-15	-300
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
筹资活动现金净流	-25	0	1,006	1	2
现金净流量	41	11	1,117	190	-5

资产负债表 (人民币百万元)

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
货币资金	80	91	1,207	1,397	1,392
应收款项	33	54	79	104	152
存货	21	26	39	51	72
其他流动资产	1	5	6	7	9
流动资产	136	175	1,331	1,559	1,625
% 总资产	90.5%	67.2%	92.0%	92.1%	79.4%
长期投资	1	2	1	1	1
固定资产	12	77	93	97	378
% 总资产	8.3%	29.6%	6.4%	5.7%	18.4%
无形资产	1	5	20	34	42
非流动资产	14	85	115	133	423
% 总资产	9.5%	32.8%	8.0%	7.9%	20.6%
资产总计	150	260	1,446	1,692	2,048
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	18	22	33	43	62
其他流动负债	6	9	13	17	25
流动负债	24	31	47	61	88
长期贷款	0	0	0	1	3
其他长期负债	2	0	0	0	0
负债	26	31	47	62	91
普通股股东权益	124	253	1,423	1,654	1,981
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	150	284	1,470	1,716	2,072

比率分析

	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
每股指标					
每股收益	#VALUE!	1.386	1.649	2.308	3.241
每股净资产	2.472	3.369	14.231	16.539	19.813
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
回报率					
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%
增长率					
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%
资产管理能力					
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
偿债能力					
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%

来源: 国金证券研究所

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	0	2	4	7
买入	1	2	4	8	11
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.78	1.71	1.67

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 2011-03-18	买入	43.52	62.00 ~ 62.00
2 2011-03-31	买入	43.92	N/A
3 2011-04-08	买入	47.72	62.00 ~ 62.00
4 2011-04-17	买入	49.45	63.00 ~ 63.00
5 2011-04-26	买入	47.98	N/A
6 2011-05-13	买入	45.30	N/A
7 2011-06-06	买入	43.11	N/A

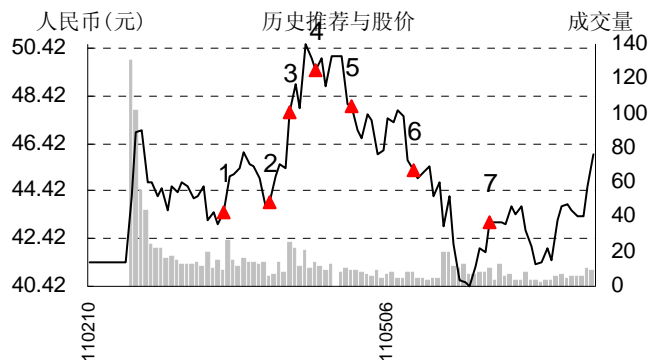
来源：国金证券研究所

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室