

## 东软载波 (300183): 业绩增长如期而至

行业分类: 电子元器件

2011. 9. 28

研究员: 李皓  
执业证书编号: S0640511060001  
电话: 0755-83689042  
Email/Msn: [clarkivlee@hotmail.com](mailto:clarkivlee@hotmail.com)

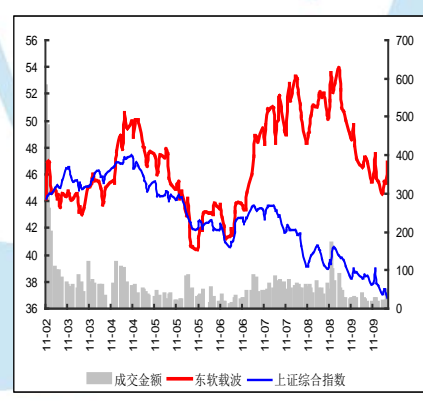
联系人: 成燕  
电话: 0755-83689717  
Email: [chengyan308@163.com](mailto:chengyan308@163.com)

12月目标价	60元
当前股价	45.38元
投资评级	买入

### 基础数据

上证指数	2415.05
公司总市值(亿元)	46.93
公司流通市值(亿元)	11.73
总股本(百万股)	100
ROE (10A)	55.3%
市盈率 (TTM)	33
市净率	3.82

### 近一年公司股价表现



### 相关报告:

- 东软载波——标准未定、天下已分
- 2011年下半年元器件行业策略报告: 智能手机的竞争——一场针对未来的战役

中航证券金融研究所发布

### 重要事件:

东软载波于2011年9月28日公布三季度业绩预增公告,提示公司截至到3Q归属于上市公司股东的净利润为1.16-1.32亿元区间,预计同比增幅达到120%-150%。

- 公司全年业绩超预期增长已成定局。**公司前三季度净利润在1.16-1.32亿元区间意味着相较于去年同期5280万的水平已经呈现出翻番的增长,高增长来源于本年度国网智能电表招标进程加速推升载波芯片需求所致。今年国网招标已经完成3期,预计四季度尚有1-2次招标机会,因此公司4Q单季业绩合理区间在4000-6000万左右,全年净利润超1.5亿已成定局,符合我们上次报告中的预期。
- 今明两年是行业增长的高峰期。**根据测算11-14年整个载波芯片的需求总量为1.57亿只左右,对应年均需求数量为3925万片,因此仅载波芯片领域年平均市场容量就在6.6亿以上。本年度芯片需求量在3000-3500万片左右,尚不及年均需求数据,考虑到国网规划完成信息采集系统的时间节点,今明两年行业高速扩容几成定局,预期12年载波芯片的需求量将达到5500万左右。东软载波目前市场占有率位列第一,市场占有率超过50%,因此行业成长空间打开将会使得东软载波充分受益。
- 公司核心竞争优势突出。**在载波芯片相关的国内企业中,东软载波更加专注于通讯方案的研发,有效的抓住了当前载波通信标准不一造成的各家产品间不能便捷互联互通的行业特质,因此我们更愿意将东软载波归结为一家方案提供商而非单纯的芯片设计商。并且公司采取的纵向延伸策略有利于在未来突破当前几乎所有载波芯片企业所面临的应用局限于智能电网相关领域的局面,我们认为公司的核心竞争优势明显,业绩增长具有较大的保障。
- 维持买入评级。**将公司11-12年EPS调整为1.64、2.40、3.08元,对应PE为28、19、15倍。载波通信行业处于高速增长期,公司业绩有较大确定性,估值水平显著低于行业水平,维持买入评级。

### 财务预测

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	232	370	527	690
收入同比 (%)	57.6%	59.2%	42.4%	30.9%
归属母公司净利润	104	164	240	308
净利润同比 (%)	47.8%	58.0%	46.8%	28.1%
每股收益 (元)	1.38	1.64	2.40	3.08
市盈率	44	28	19	15

资料来源: 中航证券金融研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	207	1366	1615	1943	<b>营业收入</b>	232	370	527	690
现金	127	1231	1433	1700	营业成本	85	139	196	255
应收账款	47	78	107	141	营业税金及附加	3	4	6	8
其他应收款	2	0	0	0	营业费用	8	13	18	24
预付账款	2	4	5	7	管理费用	34	54	77	100
存货	23	46	59	80	财务费用	-0	-14	-27	-31
其他流动资产	5	7	11	14	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	14	13	12	11	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	12	12	11	10	<b>营业利润</b>	102	173	255	333
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	12	12	12	12
其他非流动资产	1	1	1	1	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	221	1379	1627	1954	<b>利润总额</b>	114	185	268	345
<b>流动负债</b>	31	41	49	69	所得税	10	21	27	37
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	104	164	240	308
应付账款	14	31	39	54	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	17	10	11	14	<b>归属母公司净利润</b>	104	164	240	308
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2	EBITDA	103	160	230	302
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.38	1.64	2.40	3.08
其他非流动负债	2	2	2	2					
<b>负债合计</b>	34	43	51	71					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	75	100	100	100	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
资本公积	12	972	972	972	<b>成长能力</b>				
留存收益	100	264	504	812	营业收入	57.6%	59.2%	42.4%	30.9%
归属母公司股东权益	187	1336	1576	1884	营业利润	46.6%	69.7%	47.9%	30.3%
<b>负债和股东权益</b>	221	1379	1627	1954	归属于母公司净利润	47.8%	58.0%	46.8%	28.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	63.4%	62.4%	62.8%	63.0%
					净利率(%)	44.6%	44.2%	45.6%	44.6%
					ROE(%)	55.3%	12.3%	15.2%	16.3%
					ROIC(%)	148.8%	133.4%	142.9%	146.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	15.2%	3.1%	3.2%	3.6%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.59	33.12	32.66	28.35
					速动比率	5.82	31.98	31.43	27.14
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.25	0.46	0.35	0.39
					应收账款周转率	6	6	6	5
					应付账款周转率	5.79	6.08	5.59	5.51
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.04	1.64	2.40	3.08
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.06	1.76	2.36
					每股净资产(最新摊薄)	1.87	13.36	15.76	18.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43.79	27.72	18.89	14.75
					P/B	24.21	3.40	2.88	2.41
					EV/EBITDA	43	28	19	15

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	80	106	176	236
净利润	104	164	240	308
折旧摊销	1	1	1	1
财务费用	-0	-14	-27	-31
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-26	-45	-42	-42
其他经营现金流	2	0	3	1
<b>投资活动现金流</b>	-1	-0	-0	-0
资本支出	1	0	0	0
长期投资	0	0	-0	0
其他投资现金流	0	-0	-0	-0
<b>筹资活动现金流</b>	-32	998	27	31
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	25	25	0	0
资本公积增加	12	959	0	0
其他筹资现金流	-69	14	27	31
<b>现金净增加额</b>	47	1104	202	267

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李皓，SAC 执业证书号 S0640511060001，工学学士、经济学硕士，2009 年 4 月加入中航证券金融研究所，从事 TMT 行业的研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址：深圳市深南大道3024号航空大厦（518000）  
联系电话：0755-83692635

公司网址：www.avicsec.com  
传真：0755-83688539

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。