

2012年03月19日

TMT--计算机软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 67.55

目标价(元): 76.50

东软载波(300183)

拟 10 转 12 派 10 元, 2012 年超预期仍可期

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT 组: 刘智

电话: 021-68778306

邮箱: chinalz2010@hotmail.com

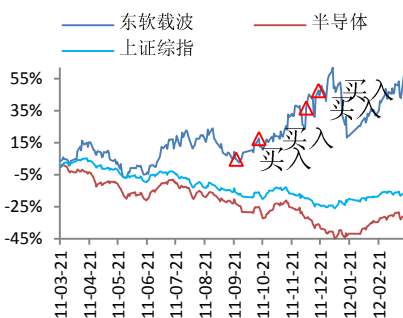
联系人: 毛雪梅

电话: 021-68778039

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)	5.27
净资产收益率(加权)	12.24
12 个月内最高/最低价	69.18/40.12

股价走势图



◎事项:

公司2012年3月19日晚对外发布2011年度利润分配预案的预披露公告:拟向全体股东每10股派发现金股利10元人民币(含税);同时进行资本公积金转增股本,以截止2011年12月31日的总股本100,000,000股为基数向全体股东每10股转增12股,合计转增120,000,000股,转增后公司总股本将增加至220,000,000股。

◎主要观点:

我们持续看好公司载波通信技术的行业水准,认为公司在国内低压电力线载波通信领域处于相对垄断地位,公司全年超预期增长也验证了我们之前对公司受益智能电网建设和行业地位的判断,公司2011年度被评定为重点软件企业是大概率事件,若按10%的企业所得税税率计算,公司2011年全年净利增速将超100%。我们认为公司未来业绩仍有保障,2012年超预期仍可期:

◆**公司芯片市场份额或进一步提升。**根据我们对公司服务客户的持续跟踪和观察,结合国家电网公布的第五次中标情况以及公司第四代芯片的优势,公司市场份额或进一步提升,行业相对垄断地位进一步巩固,我们判定公司2012年PLC芯片出货量超预期仍是大概率事件,且毛利率有望继续保持较高水准。

◆**新业务或取得重大突破。**公司第五代通用芯片预计2012年下半年量产,公司已经开始在智能家居、照明控制和工业控制等领域加速推进产业化,2012年第五代芯片或将成为公司新亮点,新业务拓展或取得实质性进展。

◆**对外合作、收购或变现。**公司目前仍手握大量超募资金,在大力投资建设各地研发中心的同时积极寻求新的合作,公司目前正在积极寻求相关项目、技术团队等,我们高度认可公司管理层的战略定位和眼光,认为公司未来通过收购,合资等方式跨越式发展可期。

◆**暂时维持原有预测,持续再“买入”。**我们持续看好公司未来发展,预计公司2011-13年可实现2.04元、2.73元和3.70元的EPS,分别对应33.11倍、24.74倍和18.26倍PE。公司具有一定的估值优势,同时业绩高增长确定性大,维持偏保守目标价为76.5元,对应2012年28倍的PE,持续买入。

相关研究报告

- 1 《国网第五次招标为明年超预期增长添筹码》, 2011.12.19
 - 2 《再超预期惊喜连连, 盈利估值双双上调》, 2011.12.06
 - 3 《超市场增长如约而至, 重申“买入”评级》, 2011.10.17
 - 4 《智能电网加速和应用领域拓展成就高
- 敬请参阅报告结尾处免责声明

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	147.41	232.38	109.39	376.75	604.48	827.35
同比增速(%)	14.45	57.65	143.15	62.13%	60.45%	36.87%
净利润(百万)	70.12	103.62	47.30	204.58	273.30	369.81
同比增速(%)	21.65	47.78	198.21	96.15%	33.59%	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	2.04	2.73	3.70
ROE(%)	56.64	55.29	3.76	14.75%	17.37%	19.87%
PE(倍)	65.00	43.75		33.11	24.74	18.26

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	204.58	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	376.75	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	204.58	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	2.04	2.73	3.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	57.65%	62.13%	60.45%	36.87%
营业利润	46.64%	107.81%	38.12%	36.86%
归属母公司净利润	47.78%	96.15%	33.59%	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	33.11	24.74	18.26
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

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华：南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚：复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱：南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和文化传媒。

程成：天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智：同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机软件和电子行业。

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
021-6877 8081	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。