

2012年03月30日

TMT--软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 58.74

目标价(元): 76.50

东软载波(300183)

稳健增长依然可期, 超募资金使用成未来看点

投资评级: A—买入(维持)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 刘智

电话: 021-68778306

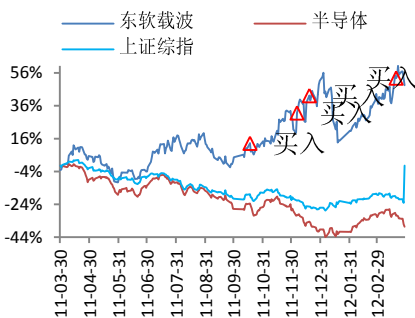
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

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(%)	4.87
每股净资产(元)	13.63
市净率(倍)	4.90
净资产收益率(加权)	18.56
12个月内最高/最低价	71.32/40.12

股价走势图



相关研究报告

- 1 《拟 10 转 12 派 10 元, 2012 年超预期仍可期》, 2012.03.20
- 2 《国网第五次招标为明年超预期增长添筹码》, 2011.12.19
- 3 《再超预期惊喜连连, 盈利估值双双上调》, 2011.12.06
- 4 《超市场增长如约而至, 重申“买入”评级》, 2011.10.17

敬请参阅报告结尾处免责声明

◎事项:

2011年公司净利润增速翻番, 2012Q1增速不减。公司对外发布2011年年度报告和2012年一季度预告: 2011年全年公司共实现3.77亿元营收, 同比增长62.24%; 实现净利润2.04亿元, 同比增长96.96%; 预计2012年一季度实现4,797万元-5,373万元净利润, 同比增长25%-40%。

◎主要观点:

◆正确认识公司高基数下的成长轨迹。公司以优异的成绩完美完成了2011年的任务, 业绩增速远超市场预期, 也高于我们的预期, 和我们的判断一致, 超预期主要归因于两点: 国家电网推进智能电网建设而产生的对低压电力线信息采集设备的高需求, 以及公司技术优势所带来的行业相对垄断地位。2011年是国家电网推进智能电网建设十二五第一年, 且国家电网2010年开始试行招标, 因此2011年的超预期是建立在2010年底基数上实现的, 2011年的超高速增长一定程度会拉低2012年的业绩增速, 但我们坚持公司2012年依然值得期待。

◆2012年主营业务将保持40%左右的增速。2010年是国家推进智能电网建设十二五重点的第一年, 2010年四次共计招标量约为5000万只, 2011年五次招标量约为6700万只, 同比增长约32%。国网2012年招标速度将继续加速, 预计将有7000万台的招标量(若考虑南方电网2012年招标启动则有望达7500万台), 同比增速为15%左右。由于公司强大的竞争力, 其仍然有望增加市场份额, 因此预计公司主营业务载波芯片增速仍可达35%左右。

◆第五代芯片或2012年后迎来爆发增长。公司第五代通用芯片预计2012年年底量产, 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, 但基于研发进度和应用领域拓展效果的考虑, 预计2013年后将迎来爆发增长期, 若公司加快研发和应用推广速度, 则在2012年将贡献一定收益, 或成为未来超预期增长点。

◆超募资金使用或成未来股价催化剂。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

	2010A	2011A	2011Q4	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	232.38	377.02	110.99	497.10	697.18	907.03
同比增速(%)	57.65	62.24	1.47	31.85	40.25	30.10
净利润(百万)	103.62	204.09	81.14	273.02	351.13	421.85
同比增速(%)	47.78	96.96	71.54	33.77	28.61	20.14
毛利率(%)	63.39	64.83	66.60	64.71	63.88	62.98
每股盈利(元)	1.38	2.04	0.81	2.73	3.51	4.22
ROE(%)	55.29	14.97	5.95	17.77	18.94	18.90
PE(倍)	0.00	0.00		21.52	16.73	13.92

司未来通过收购，合资等方式跨越式发展可期。若公司能充分利用大量超募资金进行技术优势强化，或者相关领域拓展，则有望在稳定增速的基础上实现新的超预期增长。

◆维持预测不变，重申“买入”评级。2012 年公司业绩增速虽然会有下滑，但业绩稳定增长依然可期。预计 2012-14 年可实现 2.73 元、3.51 元和 4.22 元的 EPS，分别对应 21.52 倍、16.74 倍和 13.92 倍 PE。坚持目标价为 76.50 元，对应 2012 年 28 倍的 PE，重申“买入”评级。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1418.78	16570.95	6900.40	8948.12
现金	1325.30	16390.03	6713.52	8666.49
应收账款	53.31	110.22	103.47	167.36
其它应收款	1.98	2.11	4.46	3.78
预付账款	2.03	5.23	4.25	7.60
存货	32.52	55.37	64.75	91.12
其他	3.64	7.99	9.95	11.77
非流动资产	14.42	25.08	37.67	48.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.97	23.46	35.80	46.65
无形资产	0.09	0.11	0.14	0.16
其他	1.36	1.52	1.73	1.85
资产总计	1433.20	16596.04	6938.08	8996.78
流动负债	63.33	15056.16	5079.84	6760.51
短期借款	0.00	15000.00	5000.00	6666.67
应付账款	20.55	36.36	40.82	58.35
其他	42.79	19.80	39.02	35.48
非流动负债	6.44	3.44	4.00	4.62
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.44	3.44	4.00	4.62
负债合计	69.77	15059.59	5083.83	6765.13
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	1363.43	1536.45	1854.24	2231.65
负债和股东权益	1433.20	16596.04	6938.08	8996.78

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	196.24	108.17	292.14	284.54
净利润	204.09	273.02	351.13	421.85
折旧摊销	0.00	1.65	2.80	4.05
财务费用	-30.24	-83.96	-85.05	-67.89
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	18.20	-94.62	17.71	-80.74
其它	4.19	12.08	5.55	7.27
投资活动现金流	-0.40	-27.40	-20.38	-21.68
资本支出	-3.90	13.73	12.02	10.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.31	-13.67	-8.36	-11.34
筹资活动现金流	1002.17	14983.96	-9948.28	1690.11
短期借款	0.00	15000.00	-10000.00	1666.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1002.17	-16.04	51.72	23.44
现金净增加额	1198.01	15064.74	-9676.52	1952.98

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	377.02	497.10	697.18	907.03
营业成本	132.59	175.43	251.82	335.78
营业税金及附加	4.20	8.45	11.50	13.50
营业费用	13.79	19.93	28.58	35.58
管理费用	43.93	58.11	84.99	105.22
财务费用	-30.24	-83.96	-85.05	-67.89
资产减值损失	0.37	0.94	6.27	3.59
公允价值变动收益	0.00	-15.00	-5.00	-6.67
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	212.38	303.20	394.06	474.59
营业外收入	27.78	17.25	19.04	21.36
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.00
利润总额	240.15	320.44	413.10	495.94
所得税	36.06	47.43	61.96	74.09
净利润	204.09	273.02	351.13	421.85
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	204.09	273.02	351.13	421.85
EBITDA	193.77	504.08	667.59	613.50
EPS (元)	2.04	2.73	3.51	4.22

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	62.24%	31.85%	40.25%	30.10%
营业利润	108.66%	42.77%	29.97%	20.44%
归属母公司净利润	96.96%	33.77%	28.61%	20.14%
获利能力				
毛利率	64.83%	64.71%	63.88%	62.98%
净利率	54.13%	54.92%	50.36%	46.51%
ROE	14.97%	17.77%	18.94%	18.90%
ROIC	12.08%	2.59%	8.24%	5.83%
偿债能力				
资产负债率	4.87%	90.74%	73.27%	75.20%
净负债比率	0.00%	976.28%	269.65%	298.73%
流动比率	22.40	1.10	1.36	1.32
速动比率	21.89	1.10	1.35	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.06	0.06	0.11
应收帐款周转率	7.49	6.08	6.52	6.70
应付帐款周转率	7.62	6.17	6.53	6.77
每股指标(元)				
每股收益	2.04	2.73	3.51	4.22
每股经营现金	1.96	1.08	2.92	2.85
每股净资产	13.63	15.36	18.54	22.32
估值比率				
P/E	0.00	21.52	16.73	13.92
P/B	0.00	3.82	3.17	2.63
EV/EBITDA	-6.84	8.90	6.23	6.31

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。