

2012年07月23日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 27.13

目标价(元): 34.77

东软载波(300183)

智能终端需求依然强劲, 新应用开启更大空间

投资评级: A--买入(重申)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: liuzhi@cnhbstock.com

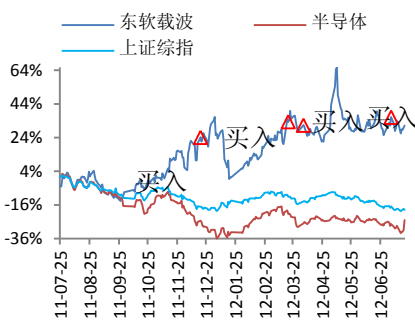
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	22000.00
流通A股/B股(万股)	5500.00/0.00
资产负债率(%)	4.18
每股净资产(元)	14.16
市净率(倍)	1.92
净资产收益率(加权)	3.78
12个月内最高/最低价	77.5/25.41

股价走势图



◎事项:

公司于7月23日晚对外公布2012年半年报: 公司2012年上半年实现营业收入1.68亿元, 同比增长7.17%; 实现营业利润9474万元, 同比增长21.08%; 实现净利润1.03亿元, 同比增长35.74%, 符合我们之前预期。扣非后的净利润增速为41.82%。

◎主要观点:

◆多因素助推智能电表加速, 市场前景依然良好

伴随着国家智能电网建设的持续推进, 公司面临新是市场机遇, 主营业务发展态势依然良好。

- (1) 智能电网建设进入加速推进期, 智能电表作为用电侧设备首当其冲成为首要投资, 国网2012年第二批招标显现建设速度正在加快, 今年全年招标量或再创新高;
- (2) 阶梯电价实施已经全面启动, 普通电表的替换速度或将加快, 替换所带来的市场或不亚于新增市场量;
- (3) 伴随着智能电表的快速增长, 集中器、采集器需求量急剧增加, 国网招标数量出现暴涨, 也在一定程度上增加了PLC芯片市场规模;
- (4) 国网公司2012年对终端设备实行了统一招标采购, 目前南网统一招标也正在试点, 有望尽快实施, 这些因素也为公司现有产品和新产品提供了广阔的市场空间。

◆第五代芯片意义重大, 或助力实现新跨越

公司第五代芯片预计9月份完成小批量测试芯片量产, 2012年年底实现量产, 并择机进行合资、合作、收购等方式实现跨越式发展。第五代芯片对公司意义重大, 有望助力公司实现跨越式发展, 再造一个新东软:

- (1) 第五代芯片是针对国内外两个市场而设计的, 国内市场有一个标准, 出口的有两个标准, 一个是西班牙电力公司的, 一个是法国电力公司的, 可以和国外的电能表产品接轨, 未来有望赢得更多国外市场;
- (2) 第五代芯片的应用范围将大大扩展, 公司针对智能家居进行集中研发投入, 建立了专门的智能家居研发中心, 首先进入智能家居的终端设

相关研究报告

- 1 《预增 30%-40%, 持续快速增长》, 2012.07.06
- 2 《稳健增长依然可期, 超募资金使用成未来看点》, 2012.04.05
- 3 《拟10转12派10元, 2012年超预期仍可期》, 2012.03.20
- 4 《国网第五次招标为明年超预期增长添

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	232.38	377.02	168.87	497.10	697.18	907.03
同比增速(%)	57.65	62.24	7.17	31.85	40.25	30.10
净利润(百万)	103.62	204.09	102.69	273.02	351.13	421.85
同比增速(%)	47.78	96.96	35.74	33.77	28.61	20.14
毛利率(%)	63.39	64.83	61.86	64.71	63.88	62.98
每股盈利(元)	1.38	2.04	0.47	1.24	1.60	1.92
ROE(%)	55.29	14.97	7.26	17.77	18.94	18.90
PE(倍)	0.00	0.00		21.88	16.96	14.13

备领域，未来进入云端服务领域，目前已经取得阶段性成果，或将很快实现大幅贡献；

(3) 第五代芯片技术特征明显，公司将通过智能用电终端等新产品更好的来服务于电力行业，智能用电终端设备有望成为公司新利润贡献点；

◆**毛利率略有下降，销售费用增长较快。**公司所处行业正处于由培育期进入成长期的过渡阶段，较高的毛利率水平吸引了更多的竞争者进入本行业，市场竞争更加激烈，产品价格不断下降，上半年综合毛利率为 61.86%，同比下降 3.02%。针对行业现状，公司也在 2012 年推出了第四代载波通信模块，伴随着销售量的提升，全年毛利率水准或有所提升，相对于上年或有所降低，预计保持在 64%左右的水准。同时，公司销售费用同比增长 68.69%，主要是公司业务规模的扩大所致，全年有望保持 65%左右的增速。

◆**持续稳健增长无虞，重申买入评级。**基于 2011 年的高增长，2012 年公司业绩增速将面临一定的压力，但业绩稳定增长无疑，第五代芯片即将量产，新的更大的市场应用空间正在打开，有超预期增长的可能。预计 12-14 年可实现 1.24 元、1.60 元和 1.92 元的 EPS，分别对应 21.88 倍、16.96 倍和 14.13 倍 PE。再次重申目标价 34.77 元，对应 2012 年 28 倍的 PE，2013 年 21 倍 PE。维持“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	1.24	1.60	1.92

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	21.88	16.96	14.13
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。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:

计算机行业 (刘智)	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件
通信行业 (程成)	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业 (周正刚)	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒 (陈筱)	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

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
021-6877 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。