



2012年7月31日

分析师：袁浩
SAC执业证书编号：
S0280510120006
电话：010-83561312
E-mail: yuanhao@xsdzq.cn

投资评级：中性

股价：（2012年7月31日） 24.67元

目标价格：--

行业：电力设备

报告发布日期：2012年7月31日

公司处于景气度阶段性高点 营收增速放缓

——东软载波2012年中报点评

事件：2012年上半年，公司实现营业收入1.68亿元，比上年同期增长7.17%；实现营业利润0.95亿元，比上年同期增长21.08%；实现净利润1.03亿元，比上年同期增长35.74%。基本每股收益0.47元；加权平均净资产收益率7.34%。中期利润分配预案为不分配不转增。

点评：

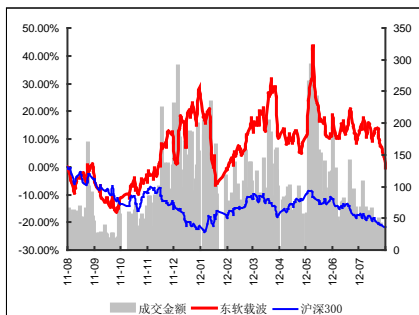
◆**主营业务增速连续放缓，盈利能力略有下滑：**公司2011年1季度首次发行A股，当年1季度公司净利润同比增幅达到最高点。截止2012年上半年，公司主营收入连续第5个季度回落。主要原因：1，公司下游产品-智能电表行业出现拐点。未来3年“两网”对智能电表招标采购量将放缓。这势必影响公司主营业务收入。我们判断：今年将是公司达到行业景气度阶段性高点，未来收入增速势必放缓；2，由于四代芯片由于第4代芯片制造成本比第3代略高而售价相近，因此公司上半年综合毛利率水平下降3.02个百分点至61.86%。

◆**净利润超预期：**今年上半年公司净利润同比增速并未跟随主营放缓，主要原因是公司利息收入和增值税退税增多是主要原因。如果扣除今年上半年利息收入1210万和1760万增值税，公司净利润实际同比增幅为-3.8%左右。

◆**公司未来看点：**公司中长期规划是利用电力线通信网络平台成果，研发完成第五代载波通信系统。今年下半年加快公司第5代产品OFDM多载波调制技术的研发进度，确保2012年底五代芯片的量产，并将产品尽快应用于智能家居、路灯控制等领域，完成新品研发和技术储备。预计9月份完成小批量测试芯片量产，由于中国标准化制定的推迟，预计大规模量产将在2012年年底。

◆**盈利预测与估值：**我们预计公司2012-2014年摊薄后EPS分别为1.14元、1.29元和1.63元，当前股价对应市盈率分别为21.64倍、19.12和15.13倍，考虑下游智能电表行业出现拐点，公司未来业绩增速可能放缓，给予“中性”评级。

股价历史表现





附表1: 具体盈利预测数据如下:

财务预测	单位: 万			
	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	37702	56552	73518	95574
同比	62.24%	50.00%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	20409	25129	28364	35910
同比	96.96%	23.13%	12.88%	26.60%
毛利率	64.83%	56.33%	52.97%	52.97%
EPS (元)	2.04	1.14	1.29	1.63
ROE	26.32%	21.32%	21.57%	23.87%
PE (倍)	12.09	21.60	19.13	15.11
PB (倍)	8.84	4.60	4.13	3.61
EV/EBITDA	22.73	17.76	14.85	11.45

附: 2: 财务报表预测和比率分析

资产负债表					利润表				
单位: 万					单位: 万				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	141878	125586	139687	158073	营业收入	37702	56552	73518	95574
货币资金	132530	109733	119116	131313	营业成本	16464	24696	34575	44947
应收账款	5331	8483	11028	14336	营业税费	420	630	820	1066
其他应收款	198	298	372	465	销售费用	1379	1884	2575	3519
预付账款	203	325	521	833	管理费用	4393	5711	7138	8923
存货	3252	6347	8251	10726	财务费用	-3024	-3000	-2000	-1000
其他	364	400	400	400	资产减值损失	37	65	107	166
非流动资产	1442	1511	1631	1796	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	1297	1401	1541	1726	营业利润	21238	26566	30303	37952
在建工程	0	0	0	0	营业外收入	2778	4334	6717	10076
无形资产	9	10	10	10	营业外支出	0	0	0	0
其他	136	100	80	60	利润总额	24015	30899	37020	48028
资产总计	143320	127097	141318	159869	所得税	3606	5770	8655	12117
流动负债	6333	8528	9032	8507	净利润	20409	25129	28364	35910
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	2055	3393	4411	5734	归属母公司净利润	20409	25129	28364	35910
其他	4279	5134	4621	2773	EPS(元)	2	1	1	2
非流动负债	644	700	800	900	EBITDA	24184	31088	37209	48217
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
其他	644	700	800	900	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
负债合计	6977	9228	9832	9407	成长能力				
股本	10000	22000	22000	22000	营业收入	62.24%	50.00%	30.00%	30.00%
资本公积金	95927	95000	95000	95000	营业利润	108.66%	25.09%	14.07%	25.24%
留存收益	30416	52503	75313	102832	归属母公司净利润	96.96%	23.13%	12.88%	26.60%
少数股东权益	0	0	0	0	盈利能力				



归属母公司权益	136343	117869	131486	150462	毛利率	64.83%	56.33%	52.97%	52.97%
负债及股东权益	143320	127097	141318	159869	净利率	54.13%	44.43%	38.58%	37.57%
现金流量表					ROE	26.32%	21.32%	21.57%	23.87%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC	49.70%	52.60%	49.90%	44.30%
经营活动现金流					偿债能力				
净利润	22747	617	618	619	资产负债率	4.87%	7.26%	6.96%	5.88%
折旧摊销	20409	25129	28364	35910	净负债比率	--	--	--	--
财务费用	168	189	189	189	流动比率	23.69	14.73	15.47	18.58
投资损失	0	0	0	0	速动比率	23.05	14.64	15.36	18.44
营运资金变动	1713	-893	-893	-893	营运能力				
其他	3828	7656	11484	11484	总资产周转率	0.46	0.42	0.55	0.63
投资活动现金流					应收账款周转率	7.49	8.19	7.54	7.54
投资支出	-209	-126	-125	-124	应付账款周转率	9.99	10.20	9.35	9.35
长期投资	209	300	300	300	每股指标(元)				
其他	0	0	0	0	每股收益	2.04	1.14	1.29	1.63
筹资活动现金流					每股经营现金流	0.41	0.03	0.03	0.03
债务融资	97262	0	0	0	每股净资产	2.79	5.36	5.98	6.84
权益融资	0	0	1	2	估值比率				
其他	97926	0	0	0	P/E	12.09	21.60	19.13	15.11
汇率变动影响	0	0	0	0	P/B	8.84	4.60	4.13	3.61
现金净增加额	0	0	0	0	EV/EBITDA	22.73	17.76	14.85	11.45



投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$

增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$

中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$

减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

重要声明：

一、分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

二、免责声明

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、本报告仅供本公司客户使用。报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京海淀区北三环西路 99 号，西海国际大厦 1 号楼 15 层

电话：010--83561319