



# 业绩平稳增长 智能家居应用待观察

2013年2月28日

推荐/下调

东软载波

事件点评

## ——东软载波（300183）事件点评

郭琪

信息设备行业分析师

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

执业证书编号：S1480510120010

### 事件：

公司发布2012年年度业绩快报，公司2012年实现营业收入4.41亿元，同比增长17.14%；归属上市公司股东净利润2.70亿元，同比增长32.21%；每股收益1.23元。

### 观点：

#### 1. 公司持续受益于智能电表改造，低压电力线载波通信产品稳定增长。

2012年，国家电网智能电表招标突破7000万只。依据东软载波占据了低压PLC智能电表市场40%以上的份额测算，我们预计公司去年低压PLC芯片的出货量将超过1800万片。预计今年国家电网智能电表的招标量稳中有升，作为PLC领域的龙头企业公司也将持续受益。目前市场上PLC芯片厂家的技术各异，电表企业根据电网公司招标标书中指明的某些技术特征来确定只能采购某一家PLC芯片厂家的产品，因此公司的议价能力较强，产品毛利也相对稳定，我们预计公司的毛利水平将保持在60%以上。

#### 2. 公司切入智能家居应用领域，寻求跨越式发展。

低压电力线载波通信产品除可在用电信息采集系统建设中应用，其应用领域还包括智能家居管理、家庭显示单元、工业控制、智能路灯等，公司都在作相关的技术储备，公司生产的载波插座已经可以进行家电控制的操作，未来将进一步模块化，广泛的引用于智能家居领域。我们认为，随着智能家居应用的进一步发展，行业应用芯片具备了很强的消费属性，一旦这块市场打开，将为公司提供更广阔的成长空间。

#### 3. 公司享受税收优惠，对经营业绩产生正面影响。

公司2011-2012年被评定为“国家规划布局内重点软件企业”，根据《财政部 国家税务总局关于企业所得税若干优惠政策的通知》关于“国家规划布局内的重点软件企业当年未享受低于10%的税率优惠的，减按10%的税率征收企业所得税”的规定，公司2012年度企业所得税税率按10%执行。理论上税率将降低33%，将提升净利润约为1400万元左右，对公司的业绩产生积极影响。

### 结论：

公司在确保原有PLC业务增长的同时，正在积极涉足智能家居领域，寻求新的利润增长点。同时，公司也在考虑以合资、合作、收购等多种方式，寻求通过与第三方合作获得技术水平及公司规模的跨越式发展。我们预计公司2013年-2014年的营业收入分别为5.30亿元和6.31亿元，净利润分别为3.25亿元和3.84亿元，每股收益分别为1.48元和1.75元，对应的PE为17倍和14倍。我们认为公司的智能家居应用业务还有待观察，给予公司2013年20倍PE估值，未来6个月目标价29.6元，调至“推荐”投资评级。

### 风险提示：

智能家居领域的拓展进度低于预期。

**表 1：公司盈利预测**

指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入（百万元）	232.38	377.02	441.67	529.97	630.54
(+/-)%	57.65%	62.24%	17.15%	19.99%	18.98%
EBITDA（百万元）	102.54	183.58	187.14	234.44	290.26
(+/-)%	46.83%	79.04%	1.94%	25.28%	23.81%
净利润（百万元）	103.62	204.09	269.81	324.65	384.31
(+/-)%	47.78%	96.96%	32.20%	20.33%	18.38%
ROE	55.29%	14.97%	17.38%	18.24%	18.76%
EPS（元）	1.38	2.13	1.23	1.48	1.75
P/E	18.06	11.70	20.32	16.89	14.27
P/B	9.97	1.83	3.53	3.08	2.68
EV/EBITDA	16.99	6.36	21.24	16.04	12.07

## 分析师简介

### 郭琪

电子信息工程专业毕业，2008 年加盟东兴证券研究所，有三年通信行业研究经验。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。