



东兴证券
DONGXING SECURITIES

公司营收快速增长 智能家居进展顺利

2013年08月23日

推荐/维持

东软载波

财报点评

——东软载波（300183）2013年半年度财报点评

郭琪

计算机行业分析师

执业证书编号: S1480510120010

guoqi@dxzq.net.cn

010-66554039

事件:

公司公布2013年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入2.19亿元, 同比增长30.96%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.08亿元, 同比增长5.59%; 基本每股收益0.49元。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	110.99	88.46	79.4	130.71	143.06	107.59	112.25
增长率(%)	5.58%	18.57%	-3.20%	19.50%	28.89%	21.62%	41.37%
毛利率(%)	66.60%	59.80%	64.16%	63.54%	60.48%	63.26%	64.15%
期间费用率(%)	-8.00%	10.44%	-3.02%	22.18%	-0.00%	15.29%	19.48%
营业利润率(%)	73.95%	48.18%	65.64%	39.35%	59.45%	45.39%	43.90%
净利润(百万元)	81.14	52.49	50.20	51.26	105.24	58.78	49.65
增长率(%)	59.66%	36.77%	34.68%	08.38%	29.71%	12.00%	-1.10%
每股盈利(季度, 元)	0.81	0.52	0.23	0.23	0.48	0.27	0.23
资产负债率(%)	4.87%	4.18%	4.88%	5.50%	4.34%	4.52%	4.55%
净资产收益率(%)	5.95%	3.71%	3.67%	3.62%	6.89%	3.69%	3.23%
总资产收益率(%)	5.66%	3.55%	3.50%	3.42%	6.59%	3.53%	3.08%

观点:

1. 智能电表招标持续放量, 公司营收快速增长

报告期内, 公司实现营业收入2.19亿元, 同比增长30.96%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.08亿元, 同比增长5.59%。其中二季度单季度实现营业收入1.12亿元, 同比增长41.37%; 归属于上市公司股东的净利润0.49亿元, 同比下降1.10%。国家电网2013年年初制定的智能电表招标量为5500万只, 但随着农网改造的新增需求以及原有智能电表的更新需求的释放, 总需求量超过年初规划, 今年第一批、第二批招标数量已超过4500万只。按照前两批的招标数量, 我们预计今年智能电表的招标数量有望接近9000万只, 国内市场对低压电力线载波通信产品的需求也在不断增长。公司以低压电力线载波通信产品的研发、生产、销售和服务为主营业务, 是国内电力线载波通信行业的领军企业。公司持续受益于行业景气提升, 依据东软载波占据了低压PLC智能电表市场40%的份额测算, 我们预计公司上半年低压PLC芯片的出货量在900万片左右。

2. 公司研发费用持续增长, 未来期间费用率恢复正常水平

报告期内, 公司期间费用率上升13.36个百分点至17.43%, 其中销售费用率上升1.57个百分点至5.95%; 管理费用率上升9.66个百分点至22.64%。公司的管理费用大幅增长主要源自研发费用的支出, 上半年, 公司研发费用支出2256万元, 同比增长92.03%, 占营业收入10.26%。目前已研发完成的产品有: 智能触摸开关(2款)、智能灯电源控制器、智能网关、智能插座、智能电力载波(PLC)转红外控制器、配套开关电源等多款产品, 基于云端的平台控制系统已开发完成, 初步测试运行情况良好。2013年上半年, 公司在苏州成立研发中心。主要围绕无线通信芯片与宽带电力线载波通信芯片开发。公司计划2013年底完成电力线宽带芯片开发工作, 并达到试用与小批验证。我们预计随着新产品逐步推入市场, 公司的销售规模也将快速增长, 期间费用率也将恢复至正常的水平。

3. 公司智能家居系统进展顺利, 打造长期盈利增长点

基于电力线载波通信平台的智能家居系统具有使用现有电力线通信、无重新布线、无需装修、成本低、使用简单等特点, 是物联网发展中的一种重要通信方式。公司的定位不仅仅局限于提供PLC芯片, 还将进一步配合电网将PLC接口推广成为与以太网接口类似的标准接口, 在电力线网络通信平台的基础上向用户提供整体解决方案, 实现家庭能源管理和智能家居通信。报告期内, 公司在窄带OFDM的高级量测体系电力线通信网络平台上, 基于“四N”理念设计, 配合窄带高速五代芯片研发智能家居系列产品的产品原型开发全部完成, 公司内部的试验网和样板房也在同步建设。

结论:

公司在保持传统的PLC业务快速增长的同时, 正在积极涉足智能家居领域, 寻求新的利润增长点, 智能家居市场一旦打开, 将为公司提供更广阔的成长空间。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为5.73亿元、7.15亿元和8.58亿元, 净利润分别为3.19亿元、3.85亿元和4.57亿元, 每股收益分别为1.45元、1.75元和2.08元, 对应的PE为20倍、16倍和14倍, 维持“推荐”投资评级。

风险提示:

智能电表招标低于预期; 公司智能家居领域的拓展进度低于预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	1419	1576	1804	2087	2421	营业收入	377	442	573	715	858
货币资金	1325	1441	1642	1894	2201	营业成本	133	168	211	266	319
应收账款	53	81	94	108	117	营业税金及附加	4	5	6	8	9
其他应收款	2	1	1	2	2	营业费用	14	20	26	29	30
预付款项	2	1	1	1	1	管理费用	44	66	83	100	116
存货	33	28	35	44	52	财务费用	-30	-50	-50	-57	-67
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	2	2	2	2
非流动资产合计	14	20	18	16	14	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0	0
固定资产	13	13	12	10	8	营业利润	212	231	294	368	448
无形资产	0	6	6	5	4	营业外收入	28	54	60	60	60
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1433	1596	1823	2104	2435	利润总额	240	285	354	428	508
流动负债合计	63	60	71	82	93	所得税	36	26	35	43	51
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	204	259	319	385	457
应付账款	21	29	32	40	48	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	13	3	3	3	3	归属母公司净利润	204	259	319	385	457
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	184	183	246	313	384
非流动负债合计	6	9	7	7	7	BPS (元)	2.13	1.18	1.45	1.75	2.08
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	70	69	77	88	100	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	62.24%	17.14%	29.63%	24.84%	20.00%
实收资本(或股本)	100	220	220	220	220	营业利润增长	108.66	8.88%	27.20%	25.10%	21.74%
资本公积	959	843	839	839	839	归属于母公司净利润	96.96%	27.00%	22.96%	20.84%	18.69%
未分配利润	274	407	566	759	988	获利能力					
归属母公司股东权	1363	1527	1746	2015	2335	毛利率(%)	64.83%	61.91%	63.08%	62.82%	62.80%
负债和所有者权	1433	1596	1823	2104	2435	净利率(%)	54.13%	58.69%	55.67%	53.89%	53.30%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	14.24%	16.24%	17.48%	18.31%	18.77%	
经营活动现金流	227	224	253	312	380	偿债能力					
净利润	204	259	319	385	457	资产负债率(%)	4.87%	4.34%	4.23%	4.20%	4.10%
折旧摊销	1	2	0	2	2	流动比率	22.40	26.32	25.53	25.48	25.91
财务费用	-30	-50	-50	-57	-67	速动比率	21.89	25.86	25.03	24.95	25.35
应付帐款的变化	6	8	3	8	8	营运能力					
预收帐款的变化	10	-10	0	0	0	总资产周转率	0.46	0.29	0.33	0.36	0.38
投资活动现金流	-2	-8	-2	-2	-2	应收账款周转率	7.49	6.59	6.55	7.08	7.62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	21.68	17.87	18.86	19.88	19.47
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.13	1.18	1.45	1.75	2.08
筹资活动现金流	973	-101	-50	-58	-71	每股净现金流(最新)	11.98	0.52	0.92	1.15	1.40
短期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	13.63	6.94	7.94	9.16	10.62
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	120	0	0	0	P/E	13.74	24.80	20.20	16.71	14.08
资本公积增加	947	-116	-4	0	0	P/B	2.15	4.22	3.69	3.19	2.76
现金净增加额	1198	115	202	252	307	EV/EBITDA	8.72	27.30	19.48	14.53	11.04

资料来源: 东兴证券研究所

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, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本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法律责任。

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。