

东软载波(300183)

资本扩张大幕正式拉开 ——东软载波点评报告

✍️ : 周小峰 执业证书编号: S1230513080001
☎️ : 021-64718888-1313
✉️ : zhouxiaofeng@stocke.com.cn

投资要点

□ 参股高新技术企业创达特

公司以自有资金人民币 3,000 万元投资参股创达特(苏州)科技有限责任公司, 获取创达特 7.7154%的股权。创达特估值确定为人民币 34,383.1693 万元。获取资本后, 创达特有资本实力不断增加研发投入, 开拓新的产品线, 不断保持公司在接入技术领域的竞争性和前瞻性, 力争成为中国本土最大规模的网通通讯芯片公司, 作为一家 IC 设计新生力量, 创达特 2013 年已实现盈亏平衡, 2014 年将实现盈利, 进入爆发成长阶段

□ 创达特为国内唯一 VDSL2 核心技术半导体企业

创达特第一代产品是基于电话线接入的 VDSL2 局端和用户端芯片, 它们结合了优化的 SOC 系统设计, 先进的模数混合信号技术和低功耗的解决方案, 成为亚洲第一家、全球第四家、中国唯一一家拥有全套 VDSL2 核心技术和完整解决方案的半导体企业。创达特产品已被华为技术, 深圳共进电子, 上海大亚电子, 和台湾的正文科技 (Gemtek) 等一流的 xDSL 系统公司广泛采用。创达特在未来三年时间内, 有望成为全球最具有竞争性的 xDSL 供应商, 芯片销售量超过一亿片。

□ 参股创达特完善产业链

参股创达特有利于公司完善产业链, 增强公司硬件设计能力, 有利于延长公司的产品线, 有利于提升载波通信芯片应用领域, 有利于完善公司智能家居系统, 对提升公司核心竞争力产生积极的作用。

□ 资本扩张大幕拉开, 增强市场乐观预期

公司经营能力出众, 上市之后公司账面现金较多, 市场一直预期公司资本扩张, 出于稳健经营原则, 公司对资本扩张较为慎重, 随着参股创达特, 我们认为公司资本扩张大幕正式拉开, 尽管短期对公司财务贡献不大, 但是, 我们认为有如下现实意义: (1) 资本扩张大幕拉开, 创达特参股仅仅是起点, 市场将乐观预期公司接下来将会有一系列的资本扩张; (2) 参股创达特, 有望与华为建立联系, 拓展公司载波通信芯片应用范围; (3) 创达特作为 IC 设计企业, 技术实力出众, 未来有机会单独上市, 公司有机会获得投资收益。从当前看, 我们认为此次参股最现实的意义是增强市场对公司资本扩张加速推进, 持续进行的预期。

□ 维持买入建议

预计公司未来三年营业收入为 5.03、9.91、18.21 亿元, YOY 为 13.96%、97.01%、83.75%, 净利润分别为 2.36、4.15、5.9 亿元, YOY 分别为-8.82%、75.84%、41.99%, EPS 为 1.07、1.89、2.68 元, PE 分别为 36、20、14 倍, 我们认为, 智能家居正式产业化, 同时外延式扩张预期依然存在, 未来几年公司将享受高估值水平, 公司将是新一轮智能化浪潮中核心受益企业, 有望成长为智能家居领域伟大的企业, 维持“买入”的建议。

评级

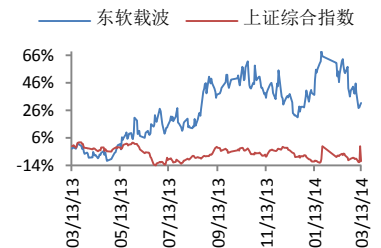
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 38.07

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
3Q/2013	0.25
2Q/2013	0.23
1Q/2013	0.27
4Q/2012	0.48



公司简介

相关报告

- 1 《东软载波跟踪报告》2014.02.16
- 2 《研发费用提升短期影响利润, 但长期成长动力更足》2014.01.23
- 3 《智能家居狂潮核心受益企业》2014.01.14
- 4 《东软载波: 亮相 CES 展, 下一个智能化浪潮核心受益企业》2014.01.08
- 5 《东软载波跟踪报告》2014.01.05

报告撰写人: 周小峰

数据支持人: 周小峰

财务摘要

证券研究报告

(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	441.64	503.27	991.00	1821.00
(+/-)	17.14	13.96	97.01	83.75
净利润	259.20	236.33	415.86	590.49
(+/-)	27.00	-8.82	75.84	41.99
每股收益(元)	1.18	1.07	1.89	2.68
P/E	0.00	36	20	14

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1575.55	1753.52	2125.05	2624.14	营业收入	441.64	503.25	991.00	1821.00
现金	1440.55	1605.10	1771.51	1995.72	营业成本	168.22	218.90	416.00	869.00
应收账款	80.80	79.12	207.16	333.64	营业税金及附加	4.76	5.54	10.90	20.03
其它应收款	1.10	3.62	4.65	9.85	营业费用	20.36	23.15	35.68	63.74
预付账款	0.65	4.42	3.89	10.14	管理费用	65.52	80.52	138.74	254.94
存货	27.57	61.25	104.40	235.28	财务费用	-50.05	-37.63	-20.92	7.23
其他	24.88	0.00	33.43	39.50	资产减值损失	1.61	0.00	2.56	5.68
非流动资产	20.38	24.35	46.82	83.75	公允价值变动收益	0.00	0	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0	0.00	0.00
固定资产	13.08	17.03	37.01	67.83	营业利润	231.22	211.2	408.04	600.39
无形资产	6.20	6.28	8.66	14.73	营业外收入	54.25	49	50.00	50.00
其他	1.11	1.04	1.15	1.18	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1595.93	1777.87	2171.87	2707.88	利润总额	285.47	260.2	458.04	650.39
流动负债	59.86	73.30	136.07	250.33	所得税	26.28	23.96	42.19	59.90
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	259.20	236.23	415.86	590.49
应付账款	28.87	33.45	84.45	168.60	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.99	39.85	51.62	81.73	归属母公司净利润	259.20	236.23	415.86	590.49
非流动负债	9.33	5.96	7.24	7.51	EBITDA	244.37	215.2	412.10	602.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.18	1.07	1.89	2.68
其他	9.33	5.96	7.24	7.51					
负债合计	69.19	79.26	143.31	257.84	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00		2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1526.74	1698.61	2028.55	2450.05	成长能力				
负债和股东权益	1595.93	1777.87	2171.87	2707.88	营业收入	17.14%	13.95%	97.01%	83.75%
					营业利润	8.88%	11.78%	93.36%	47.14%
					归属母公司净利润	27.00%	-8.82%	75.84%	41.99%
					获利能力				
					毛利率	61.91%	60.77%	58.02%	52.28%
					净利率	58.69%	46.91%	41.96%	32.43%
					ROE	16.98%	14.83%	20.50%	24.10%
					ROIC	14.41%	14.15%	18.23%	22.01%
					偿债能力				
					资产负债率	4.34%	4.46%	6.60%	9.52%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	26.32	23.92	15.62	10.48
					速动比率	25.86	23.09	14.85	9.54
					营运能力				
					总资产周转率	0.29	0.32	0.50	0.75
					应收帐款周转率	6.59	6.69	6.92	6.73
					应付帐款周转率	6.81	6.74	7.06	6.87
					每股指标(元)				
					每股收益	1.18	1.28	1.89	2.68
					每股经营现金	0.77	1.11	1.18	2.03
					每股净资产	6.94	7.72	9.22	11.14
					估值比率				
					P/E	0.00	36	20	14
					P/B	0.00	3.94	3.30	2.73
					EV/EBITDA	-5.89	19.04	11.93	7.78

现金流量表				
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	169.16	243.14	258.55	446.27
净利润	259.20	281.87	415.86	590.49
折旧摊销	2.11	2.23	4.71	8.90
财务费用	-50.05	-37.66	-20.92	7.23
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-44.99	0.02	-142.35	-160.62
其它	2.89	-3.33	1.25	0.27
投资活动现金流	-8.07	-6.24	-27.15	-45.84
资本支出	3.09	7.36	21.16	36.67
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-4.99	1.12	-5.98	-9.17
筹资活动现金流	-45.84	-72.34	-64.99	-176.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-45.84	-72.34	-64.99	-176.22
现金净增加额	115.25	164.56	166.41	224.21

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>