

东软载波(300183)

依托6代芯片，公司质变为局域网网络解决方案提供商
——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

□ 6代芯片预计8月份前后顺利量产

公司6代电力线载波通信宽带芯片已经在进行第二批次测试，预计8月份前后量产，从我们跟踪的情况看，公司6代芯片第一批次测试结果良好，第二次测试已经为批量化生产做最后的准备，我们认为公司6代芯片将顺利量产，公司智能家居方案将完全成型。

□ 6代芯片将带来公司革命性质变

我们认为，6代芯片将带来公司革命性的变化，公司将成为一家局域网网络解决方案供应商，公司将蜕变成一家拥有自主知识产权、掌握核心技术的网络公司，带来局域网应用革命性的变化，公司未来成长空间彻底打开，在芯片国产化大背景下，公司将独家面对百亿电力线载波通信芯片市场。

□ 电力线载波芯片应用生态完全不用担心

市场担心电力线载波通信芯片作为新的应用，市场需求的生态圈培育或将需要很长时间，我们经过大量的产业调研证实，电力线宽带需求完全不用担心，首先，电力猫市场，目前中国电力猫出货量已经超千万，对电力线宽带通信模块的需求空间约8亿人民币，并且每年高速增长；此外，安防行业对电力线载波需求迫切，因为安防行业布线占成本比重极高，并且布线复杂，只要国内能够提供稳定性高的载波通信芯片，安防行业需求瞬间爆发。华为、海信等智能产品已经在推广电力线载波通信，因此，我们认为电力线载波芯片市场需求生态圈完全不用担心，只要公司推出符合中国电网环境的宽带芯片，市场需求空间瞬间打开。

□ 智能家居进入放量周期

公司7月份将对智能家居5000个节点的系统做最后一次测试，确保万无一失，测试成功后，公司智能家居将正式全面推向市场，通过与地产、装修等企业合作推广，智能家居业务正式进入放量周期，尤其是2015年，经过半年市场培育，迎来爆发式成长。

□ 重申买入评级

我们认为，6代芯片带来公司革命性的变化，质的飞跃，公司将成为局域网网络系统方案供应商，从业务发展看，6代芯片应用领域大幅拓展，市场空间巨大，而国网双向互动信息交互系统带来公司传统业务新的发展动力，传统业务2015年迎来新一轮成长，新业务智能家居步入高成长阶段，外延式扩张预期依然存在，未来几年公司高成长高估值，公司将是新一轮智能化浪潮中核心受益企业，预计公司2014-2015年EPS为1.8、2.8、4.06元，PE分别为21、13、9倍，重申“买入”评级。

评级

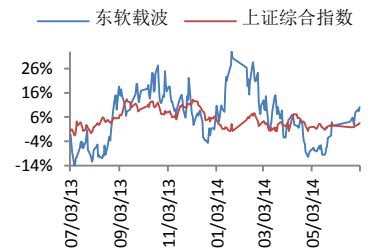
买入

上次评级	买入
当前价格	¥36.31

单季度业绩

元/股

1Q/2014	0.19
4Q/2013	0.33
3Q/2013	0.25
2Q/2013	0.23



公司简介

相关报告

- 1《智能家居产业布局加速》2014.06.02
 - 2《抢占用户入口，完善智能家居产业链》2014.05.22
 - 3《2014年传统业务高增长，新业务具备想象空间》2014.04.25
 - 4《行业经营特征影响一季度业绩，不改全年成长预期》2014.04.09
 - 5《国网自身发展推动公司传统业务未来三年成长速度大幅超预期》2014.04.03
- 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	503.28	978.00	1921.00	3320.00
(+/-)	17.14	94.33	96.42	72.83
净利润	236.17	395.83	622.51	903.70
(+/-)	-8.88	67.61	57.27	45.17
每股收益(元)	1.06	1.80	2.80	4.06
P/E	0.00	20.73	13.18	9.08

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	1791.46	2103.88	2750.32	3625.30	营业收入	503.28	978.00	1921.00	3320.00
现金	1583.88	1753.14	2083.22	2445.19	营业成本	192.13	416.00	919.00	1730.00
应收账款	114.26	177.95	377.00	608.98	营业税金及附加	5.10	0.00	0.00	0.00
其它应收款	5.57	3.05	12.98	13.46	营业费用	38.97	44.99	109.50	189.24
预付账款	0.76	8.51	7.60	17.98	管理费用	102.93	160.39	278.55	441.56
存货	32.43	143.53	222.42	453.81	财务费用	-47.68	-33.43	-28.73	-1.53
其他	54.56	17.70	47.10	85.87	资产减值损失	2.33	3.06	4.96	10.35
非流动资产	21.97	47.60	93.80	154.23	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	14.14	38.89	79.87	129.99	营业利润	209.49	386.99	637.72	950.38
无形资产	5.66	7.53	12.77	23.13	营业外收入	39.07	49.00	50.00	50.00
其他	2.17	1.18	1.16	1.12	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00
资产总计	1813.43	2151.49	2844.11	3779.53	利润总额	248.55	435.99	687.72	1000.38
流动负债	70.22	130.74	269.71	446.21	所得税	12.39	40.15	63.34	92.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	236.17	395.83	624.38	908.24
应付账款	45.45	77.99	182.45	321.31	少数股东损益	0.00	0.00	1.87	4.54
其他	24.77	52.75	87.26	124.90	归属母公司净利润	236.17	395.83	622.51	903.70
非流动负债	13.03	5.96	7.24	7.51	EBITDA	203.78	390.63	640.19	949.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.06	1.80	2.80	4.06
其他	13.03	5.96	7.24	7.51					
负债合计	83.25	136.70	276.95	453.73	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	0.00	1.87	6.41		2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1730.18	2014.78	2565.29	3319.39	成长能力				
负债和股东权益	1813.43	2151.49	2844.11	3779.53	营业收入	17.14%	94.33%	96.42%	72.83%
					营业利润	-9.40%	84.73%	64.79%	49.03%
					归属母公司净利润	-8.88%	67.61%	57.27%	45.17%
					获利能力				
					毛利率	61.82%	57.46%	52.16%	47.89%
					净利率	46.93%	40.47%	32.50%	27.36%
					ROE	13.65%	19.65%	24.32%	27.31%
					ROIC	10.55%	17.39%	22.30%	25.50%
					偿债能力				
					资产负债率	4.59%	6.35%	9.74%	12.00%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	25.51	16.09	10.20	8.12
					速动比率	25.05	14.99	9.37	7.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.49	0.77	1.00
					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	1.06	1.80	2.80	4.06
					每股经营现金	0.59	1.25	1.93	2.64
					每股净资产	7.86	9.16	11.54	14.95
					估值比率				
					P/E	0.00	20.73	13.18	9.08
					P/B	0.00	4.07	3.20	2.47
					EV/EBITDA	-7.77	16.28	9.57	6.07

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>