

东软载波（300183）半年报点评： 研发投入、竞争加剧拖累净利润

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

联系人：孙宝

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2014年08月18日

www.lxzq.com.cn

事件：

2014上半年，公司实现营业收入2.43亿元，同比增长10.69%；归属于母公司所有者的净利润9983.96万元，同比下降7.92%；归属于母公司所有者权益合计17.28亿元，同比增长12.4%；基本每股收益0.45元。

点评：

1、研发费投入增加致增收不增利。报告期内，公司营业收入小幅增长、净利润小幅下滑，主要是因为，一是2013年上半年净利润中包含公司被评为2011-2012年度国家规划布局内重点软件企业，退以前年度所得税1062.36万元，影响公司2014年上半年净利润同比基数，二是随着公司对智能家居业务的深入推进，研发人员和研发费用增长较多，上半年研发费用投入2999.28万元，同比增长32.93%。

2、毛利率下降拖累盈利能力。半年度毛利率56.58%，同比下降7.14个百分点。毛利率下降的原因主要有，一是竞争加剧导致产品价格下降，2014上半年国网智能电表的招标数量有所减少，公司产品价格略有下降。二是产品结构变化，相对于载波芯片产销，加大了载波通信模块产销比例，2014年上半年载波通信模块销售数量同比有所增长，模块除芯片外其余部件为外部采购，导致毛利率下滑。预计在宏观经济减速的背景下，国家智能电网建设进度也会有所减缓，进而导致对载波芯片的需求下降，公司未来毛利率仍将承压。

3、智能家居产品研发更趋完善。2014上半年，公司基于SSC1650芯片及五代系统的智能家居产品完成了相关开发任务，设计完成了灯光控制器，调光控制器、RGB调光控制器和单轨窗帘控制器等产品新的外壳，更加美观；开发了新的电容屏LCD触摸开关，并且采用了专用处理器，集成度更高，界面更绚丽；为和市场的智能“盒子”对接，将网关融合到各种智能“盒子”中，解决网关入户问题；已开发完成的平板网关适配器，可配合市面上的大多数平板终端产品，提供家庭网关的功能，并且可作为家庭控制中心；智能家居云服务、第二版本智能



家居手机软件（APP）、智能家居网站等智能家居相关产品研发及系统开发工作全部完成。

智能家居是人们家居生活环境的必然趋势之一，未来市场空间巨大。据市场研究公司Juniper报告，全球智能家居市场2012、2013年市场规模约为250亿美元、330亿美元，2018年将增长到约710亿美元。国脉物联网技术研究中心预测，我国智能家居市场规模也将在2015年达到1380亿元。作为智能家居通信技术解决方案之一，电力线载波通信具备显著的优势，未来可能会成为主要方案之一。

4、盈利预测及评级。维持前期盈利预测，预计公司2014-2016年净利润增速分别为27.33%、29.96%和41.42%，EPS分别为1.35、1.76和2.48元，上一交易日收盘股价对应PE分别为31、24和16倍；目前公司相对估值合理，看好公司长远发展，维持公司“增持”评级。

5、风险提示：1) 智能电网建设进度不及预期；2) 智能家居技术路线、市场启动不确定。

图表1 盈利预测表

百万元（人民币）	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	442	503	709	966	1,346
<i>增速</i>	<i>17.14%</i>	<i>13.96%</i>	<i>40.90%</i>	<i>36.27%</i>	<i>39.30%</i>
营业成本	168	192	286	383	516
<i>毛利率</i>	<i>61.91%</i>	<i>61.82%</i>	<i>59.72%</i>	<i>60.38%</i>	<i>61.63%</i>
销售费用	20	39	53	68	85
管理费用	66	103	138	178	223
财务费用	-50	-48	-54	-51	-46
营业利润	231	209	277	375	549
利润总额	285	249	324	419	588
归属于母公司所有者的净利润	259	236	301	391	553
<i>增速</i>	<i>27.00%</i>	<i>-8.88%</i>	<i>27.33%</i>	<i>29.96%</i>	<i>41.42%</i>
基本每股收益(元)	1.18	1.07	1.35	1.76	2.48

资料来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6-12 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。