

东软载波 (300183.SZ) 集成电路行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

马鹏清

分析师 SAC 执业编号: S1130514080002
(8621)61038324
mapq@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

预计符合预期, 15 年智能家居业务可期

事件

东软载波公布 2014 年业绩快报, 全年实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长 28.04%, 归属母公司净利润 3.8%, 基本符合预期。

评论

业务整体符合预期: 2014 年公司收入增长 28%, 电网智能电表招标小幅增长, 电力载波模块占比提升, 是公司收入增长的主要原因; 产品结构变化对于毛利有所影响, 加之研发费用以及智能家居市场开拓造成费用较高, 影响了利润增幅; 13 年所得税退税影响净利润增速。

智能家居布局 15 年开始落地: 2014 年公司积极进行智能家居布局, 从系统到产品形态都有了较多尝试, 2015 年宽带载波芯片应用成熟, 公司具备了视频与控制整套通讯方案, 在众多通讯方式中占有显著优势; 预计 2015 年公司产品将率先在系统化要求高, 价格敏感度低的地产市场得到应用。

收购上海海尔, 集备智能家居全解决方案: 公司收购上海海尔预案已经公告, 将使得公司具备智能家居全套解决方案的能力, 多种通讯方式合一的解决方案也将逐步发布, 低成本 32 位 MCU 也将在物联网时代获得较强的市场竞争力; 另外公司还获得了下游应用 (尤其是家电) 合作的关系, 为下一步智能家居合作范围扩散奠定基础。

多种通讯方式共同分享智能家居万亿市场: 智能家居万亿市场启动, 不同的通讯方式优劣势都非常显著, 考虑到智能家居市场应用情景较为复杂, 智能家居将是多种通讯方式共同完成。电力载波组网自适应, 宽带、窄带多重应用情景, 加之上海海尔 IC 设计实力的加入多合一通讯 SOC 也将成为重要的补充, 公司有望成为智能家居综合通讯方式、一体化解决方案提供商。

投资建议

我们维持公司 14-16 年净利润 245 百万、371 百万、572 百万的盈利预测, 保持 3.69%、51.63%、54.14% 的增长, 对应 1.100 元、1.667 元、2.570 元的 EPS。(以上均为考虑上海海尔收购影响)

公司积极开拓智能家居市场合作, 接近落地。长期看好公司在智能家居市场布局, 未来两年业绩快速增长确定性较强, 维持“买入”评级, 6-12 个月目标价 80 元。

图表1: 财务报表

| 损益表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 主营业务收入 | 377 | 442 | 503 | 644 | 1,040 | 1,804 |
| 增长率 | | 17.1% | 14.0% | 27.9% | 61.5% | 73.6% |
| 主营业务成本 | -133 | -168 | -192 | -260 | -420 | -736 |
| % 销售收入 | 35.2% | 38.1% | 38.2% | 40.4% | 40.4% | 40.8% |
| 毛利 | 244 | 273 | 311 | 383 | 620 | 1,068 |
| % 销售收入 | 64.8% | 61.9% | 61.8% | 59.6% | 59.6% | 59.2% |
| 营业税金及附加 | -4 | -5 | -5 | -7 | -11 | -20 |
| % 销售收入 | 1.1% | 1.1% | 1.0% | 1.1% | 1.1% | 1.1% |
| 营业费用 | -14 | -20 | -39 | -45 | -68 | -117 |
| % 销售收入 | 3.7% | 4.6% | 7.7% | 7.0% | 6.5% | 6.5% |
| 管理费用 | -44 | -66 | -103 | -133 | -218 | -397 |
| % 销售收入 | 11.7% | 14.8% | 20.5% | 20.6% | 21.0% | 22.0% |
| 息税前利润 (EBIT) | 183 | 183 | 164 | 199 | 323 | 534 |
| % 销售收入 | 48.4% | 41.4% | 32.6% | 30.9% | 31.1% | 29.6% |
| 财务费用 | 30 | 50 | 48 | 35 | 41 | 49 |
| % 销售收入 | -8.0% | -11.3% | -9.5% | -5.5% | -4.0% | -2.7% |
| 资产减值损失 | 0 | -2 | -2 | -1 | -1 | -2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 212 | 231 | 209 | 233 | 364 | 582 |
| 营业利润率 | 56.3% | 52.4% | 41.6% | 36.2% | 35.0% | 32.3% |
| 营业外收支 | 28 | 54 | 39 | 40 | 50 | 55 |
| 税前利润 | 240 | 285 | 249 | 273 | 414 | 637 |
| 利润率 | 63.7% | 64.6% | 49.4% | 42.5% | 39.8% | 35.3% |
| 所得税 | -36 | -26 | -12 | -27 | -41 | -64 |
| 所得税率 | 15.0% | 9.2% | 5.0% | 10.0% | 10.0% | 10.0% |
| 净利润 | 204 | 259 | 236 | 246 | 372 | 573 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 归属于母公司的净利润 | 204 | 259 | 236 | 245 | 371 | 572 |
| 净利率 | 54.1% | 58.7% | 46.9% | 38.1% | 35.7% | 31.7% |

| 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 货币资金 | 1,325 | 1,441 | 1,584 | 1,839 | 2,151 | 2,611 |
| 应收款项 | 59 | 107 | 135 | 152 | 246 | 426 |
| 存货 | 33 | 28 | 32 | 39 | 63 | 111 |
| 其他流动资产 | 2 | 1 | 40 | 3 | 4 | 5 |
| 流动资产 | 1,419 | 1,576 | 1,791 | 2,033 | 2,463 | 3,153 |
| % 总资产 | 99.0% | 99.5% | 99.6% | 98.0% | 98.2% | 98.5% |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 13 | 0 | 0 | 19 | 22 | 24 |
| % 总资产 | 0.9% | 0.0% | 0.0% | 0.9% | 0.9% | 0.8% |
| 无形资产 | 0 | 6 | 6 | 19 | 20 | 21 |
| 非流动资产 | 14 | 7 | 8 | 41 | 44 | 47 |
| % 总资产 | 1.0% | 0.5% | 0.4% | 2.0% | 1.8% | 1.5% |
| 资产总计 | 1,433 | 1,583 | 1,799 | 2,074 | 2,507 | 3,201 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 34 | 32 | 53 | 60 | 96 | 168 |
| 其他流动负债 | 29 | 28 | 17 | 39 | 63 | 110 |
| 流动负债 | 63 | 60 | 70 | 98 | 159 | 278 |
| 长期贷款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 其他长期负债 | 6 | 9 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 负债 | 70 | 69 | 83 | 98 | 159 | 279 |
| 普通股股东权益 | 1,363 | 1,527 | 1,730 | 1,975 | 2,346 | 2,919 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 | 3 |
| 负债股东权益合计 | 1,433 | 1,596 | 1,813 | 2,074 | 2,507 | 3,201 |

| 比率分析 | | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 2.041 | 1.178 | 1.062 | 1.100 | 1.667 | 2.570 |
| 每股净资产 | 13.634 | 6.940 | 7.777 | 8.878 | 10.547 | 13.120 |
| 每股经营现金净流 | 2.275 | 1.018 | 0.904 | 1.073 | 1.204 | 1.851 |
| 每股股利 | 0.000 | 1.000 | 0.500 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 14.97% | 16.98% | 13.65% | 12.40% | 15.82% | 19.61% |
| 总资产收益率 | 14.24% | 16.24% | 13.02% | 11.80% | 14.81% | 17.88% |
| 投入资本收益率 | 11.32% | 10.80% | 8.95% | 9.07% | 12.39% | 16.45% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 62.24% | 17.14% | 13.96% | 27.87% | 61.54% | 73.56% |
| EBIT增长率 | 78.00% | 0.15% | -10.20% | 21.26% | 62.36% | 65.34% |
| 净利润增长率 | 96.96% | 27.00% | -8.88% | 3.69% | 51.63% | 54.14% |
| 总资产增长率 | 548.71% | 11.35% | 13.63% | 15.29% | 20.86% | 27.66% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 48.7 | 55.4 | 70.7 | 72.0 | 72.0 | 72.0 |
| 存货周转天数 | 77.0 | 65.2 | 57.0 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| 应付账款周转天数 | 47.9 | 53.6 | 70.6 | 70.0 | 70.0 | 70.0 |
| 固定资产周转天数 | 12.6 | #DIV/0! | #DIV/0! | 8.9 | 5.9 | 3.5 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | -97.20% | -94.35% | -91.54% | -93.05% | -91.58% | -89.34% |
| EBIT利息保障倍数 | -6.0 | -3.7 | -3.4 | -5.6 | -7.8 | -10.8 |
| 资产负债率 | 4.87% | 4.34% | 4.59% | 4.74% | 6.33% | 8.71% |

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|-----|
| 1 | 2015-01-05 | 买入 | 47.42 | N/A |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| 电话: (8621)-61620767 | 电话: 010-6621 6979 | 电话: 0755-83831378 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: 010-6621 6793 | 传真: 0755-83830558 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100053 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层 | 地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD |