

2015年10月23日

东软载波 (300183.SZ)

公司快报

三季度报业绩符合预期，智能家居着眼未来

投资要点

◆ 公司动态：

公司发布 2015 年三季度报披露 2015 年前三季度营业收入实现 5.91 亿元，同比上升 34.25%，毛利率 55.7%，同比上升 0.7 个百分点，2015 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 2.00 亿元，同比上升 8.59%，2015 年上半年国网对于早期更换的智能电表开始进行第二轮的更新，公司不仅从国网招标采购中获得稳定的订单，还从各省公司获得部分第二轮智能电表更新订单，保持了稳定的增长。第三季度单季度公司销售收入 2.61 亿元，同比上升 32.02%，毛利率 60.5%，同比上升 7.4 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 8,479 万元，同比上升 0.60%。

◆ 点评：

- 公司销售收入持续保持快速增长**：公司 2015 年前三季度销售收入同比 34.25% 的增长速度，第三季度为 32.02%，从 2009 年国家电网电力设备招标改革开始至今已经有了 6 年的时间，电表产品的常规寿命约为 6~8 年，因此除国家电网统一招标的新建需求外，各级省网的更新需求为公司的收入增长提供了新的来源。我们预计随着国网对于农村电网的改造，以及第一批电表进入了更换的高峰期，公司相关产品的销售收入仍然能够保持稳健的成长。
- 毛利率显示强劲竞争力，营业费用率增加预计短期现象**：公司前三季度的毛利率同比上升 0.7 个百分点，第三季度毛利率水平同比上升 7.4 个百分点，显示公司的产品竞争力仍然强劲。但是从净利润来看，前三季度仅增长 8.59%，第三季度单季度微增 0.60%，导致公司净利润增速低的主要原因是经营费用的提升，以及公司以 15% 计提所得税而去年为 10%，公司在智能家居方面进行市场推广和产品研发，需要增加销售费用和研发费用的投入，同时收购上海微电子并表费用也产生了额外的支出。我们预计这些额外的支出最终将会对公司带来业绩的回报，因此经营费用率有望随收入增长出现回落。
- 智能家居产品的研发投入及并购上海微电子着眼未来**：公司目前的主要收入及利润来源均为国家电网及其他省级电网的招标采购，而公司积极拓展智能家居消费市场，公告显示应用于电力线路路由器与适配器，最高支持 500M 速率的 SC1661 芯片与系统产品已经实现销售。公司收购上海微电子已经完成，作为国内 IC 设计公司，上海微电子能够为公司智能家居产品提供芯片保障。

- 投资建议**：我们公司预测 2015 年至 2017 年每股收益分别为 0.68、0.74 和 0.85 元。净资产收益率分别为 14.8%、14.6% 和 14.8%，给予增持-A 投资评级，6 个月目标价为 29.80 元，相当于 2015 年至 2017 年 44.1 倍、40.0 倍、35.0 倍的动态市盈率。

电子元器件 | 电子设备 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

6 个月目标价 29.80 元

股价(2015-10-23) 24.08 元

交易数据

总市值 (百万元) 10,914.62

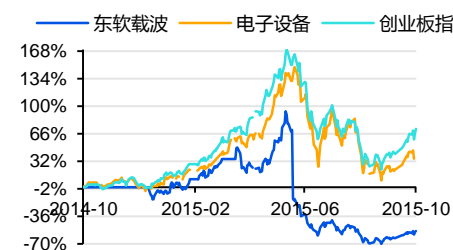
流通市值 (百万元) 6,114.59

总股本 (百万股) 453.26

流通股本 (百万股) 253.93

12 个月价格区间 15.73/101.88 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	0.93	-10.11	-76.58
绝对收益	23.05	-22.5	-10.88

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

蔡景彦
caijingyan@huajinsc.cn
021-20655612

相关报告

东软载波：载波通信为智能家居铺路
2015-08-19

◆ **风险提示** :智能家居产品的市场拓展不及预期、收购上海微电子整合速度低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	503.3	644.4	947.8	1,174.0	1,313.4
同比增长(%)	14.0%	28.0%	47.1%	23.9%	11.9%
营业利润(百万元)	209.5	227.7	296.2	324.3	372.3
同比增长(%)	-9.4%	8.7%	30.1%	9.5%	14.8%
净利润(百万元)	236.2	245.3	306.5	337.6	385.9
同比增长(%)	-8.9%	3.9%	25.0%	10.1%	14.3%
每股收益(元)	0.52	0.54	0.68	0.74	0.85
PE	46.2	44.5	35.6	32.3	28.3
PB	6.3	5.8	5.3	4.7	4.2

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com