



2016-08-02

公司点评报告

增持/首次

东软载波 (300183)

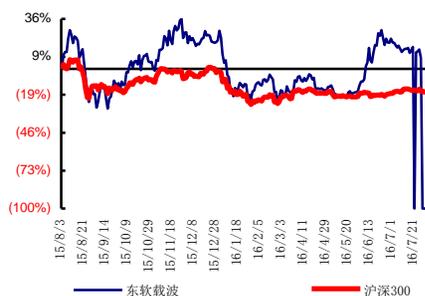
目标价:

昨收盘: 23.56

电子 半导体

业绩保持健康成长，看好订单持续增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	453/254
总市值/流通(百万元)	10,679/5,989
每股收益(元)	29.87/15.73
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 3.97 亿元, 同比增长 20.78%; 实现利润总额 1.59 亿元, 同比增长 21.37%; 归属于母公司所有者的净利润 1.37 亿元, 同比增长 18.98%。

- ◆ **报告期内, 公司销售收入和净利润保持快速增长, 订单健康成长。**单季度数据看, 公司单季度营业收入 2.46 亿元, 同比增长 35.01%; 归属于母公司所有者的净利润 10049.93 万元, 同比增长 49.73%。
 - 1) **报告期内, 公司的订单保持了快速增长。**公司在国家电网用电信息采集系统建设中市场稳定, 在用电信息采集系统二次改造中订单保持增长。我们看好公司电网相关订单的持续增长;
 - 2) **报告期内, 公司合并上海微电子对业绩增长发挥积极作用。**去年, 公司收购了上海东软载波微电子有限公司 (原上海海尔集成电路有限公司) 100% 股权, 我们看好该项并购对于公司垂直整合和产品线拓展方面的积极作用。
- ◆ **公司利润率显著提升, 我们预计利润率水平将保持持续上升。**2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 63.2% (同比上升 11.24 个百分点), 公司第二季度单季度的综合毛利率为 63.39% (同比上升 11.6 个百分点, 环比上升 0.51 个百分点)。我们认为, 全资子公司上海微电子的业绩成长和协同效应将推动公司利润率水平保持持续上升。
- ◆ **公司期间费用控制良好, 研发费用处在合理水平。**报告期内, 公司的期间费用率为 29.93% (同比上升 10.82 个百分点), 其中年初累计管理费用率为 25.24% (同比上升 5.25 个百分点)。管理费用增长的主要原因是公司研发费用增加以及合并上海微电子, 我们认为, 公司的期间费用控制良好, 各项费用率保持在合理的水平。
- ◆ **我们首次给予公司“增持”投资评级。**我们预计, 公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 10.53 亿元、13.63 亿元和 17.39 亿元; 归属于上市公司母公司的净利润分别为 3.41 亿元、4.61 亿元和 5.88 亿元; 每股收益分别为 0.75 元、1.02 元和 1.3 元; 对应的动态 PE 分别为 31.41 倍、23.1 倍和 18.12 倍。我们看好公司战略转型、行业整合和产品线扩张对长期业绩增长的积极作用。首次给予公司“增持”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	644.40	825.33	1053.12	1363.44
净利润(百万元)	245.86	273.14	337.87	456.13
摊薄每股收益(元)	0.54	0.61	0.75	1.02

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1630	976	1932	2440	3121
应收和预付款项	234	397	485	578	607
存货	67	92	263	214	219
其他流动资产	0	405	527	739	970
流动资产合计	1961	1871	3208	3971	4917
长期股权投资	0	24	24	24	24
投资性房地产	0	5	8	8	8
固定资产	12	15	90	150	220
在建工程	14	208	50	60	70
无形资产开发支出	38	73	73	73	73
长期待摊费用	0	0	5	0	0
其他非流动资产	9	242	314	441	579
资产总计	2067	2469	3760	4719	5884
短期借款	0	0	(66)	(34)	(51)
应付和预收款项	151	140	1022	1217	1490
长期借款	0	0	(13)	3	(5)
其他负债	15	35	46	64	84
负债合计	184	200	1020	1289	1568
股本	223	453	453	453	453
资本公积	924	873	873	873	873
留存收益	105	132	166	212	271
归母公司股东权益	1870	2259	2729	3416	4297
少数股东权益	13	10	12	15	18
股东权益合计	1883	1996	2116	2243	2377
负债和股东权益	2067	2469	3760	4719	5884

现金流量表(百万)

经营性现金流	249	203	264	614	761
投资性现金流	(94)	(779)	(194)	(212)	(233)
融资性现金流	(109)	(81)	(535)	48	(25)
现金增加额	46	(658)	(465)	451	503

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	644	825	1053	1363	1739
营业成本	283	357	431	533	680
营业税金及附加	5	10	10	13	16
销售费用	48	78	80	106	137
管理费用	127	155	231	271	330
财务费用	(52)	(42)	(40)	(40)	(52)
资产减值损失	6	7	0	0	0
投资收益	0	2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	228	263	341	479	629
其他非经营损益	44	64	65	64	65
利润总额	271	326	406	543	694
所得税	25	53	68	87	112
净利润	246	273	338	456	582
少数股东损益	1	(3)	(4)	(5)	(6)
归母股东净利润	245	276	341	461	588

预测指标

毛利率	56.0%	56.7%	59.1%	60.9%	60.9%
销售净利率	38.2%	33.1%	32.1%	33.5%	33.4%
销售收入增长率	28.0%	28.1%	27.6%	29.5%	27.6%
EBIT 增长率	9.3%	29.4%	28.9%	37.5%	27.6%
净利润增长率	4.1%	11.1%	23.7%	35.0%	27.5%
ROE	13.1%	12.0%	12.3%	13.3%	13.5%
ROA	11.9%	11.2%	9.1%	9.8%	10.0%
ROIC	10.6%	10.5%	11.4%	12.4%	12.6%
EPS (X)	0.54	0.61	0.75	1.02	1.30
PE (X)	43.54	38.69	31.28	23.17	18.17
PB (X)	5.67	4.71	3.90	3.11	2.47
PS (X)	16.57	12.94	10.14	7.83	6.14
EV/EBITDA (X)	40.45	32.49	24.72	17.51	13.09

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。