

东软载波（300183）研究报告

继续参展 CES, 展望家庭网络产品起飞 增持（首次）

2017 年 1 月 5 日

证券分析师 徐力

执业资格证书号码: S0600515080001

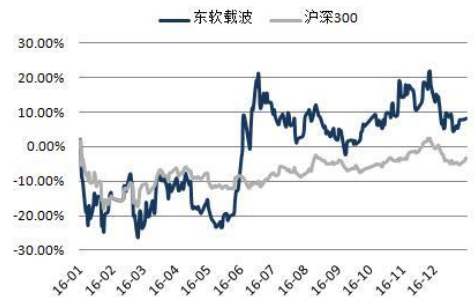
xul@dwzq.com.cn

010-66573632

投资要点

- 事件:** 公司将于 2017 年 1 月 5 日起参加一年一度的美国国际消费类电子产品展览会(CES), 预计展示产品与 2016 年相似, 都是智能楼宇系统和家庭网络系统。自从公司 2014 年开始参展 CES 以来, 公司产品重心已经逐步从面向电网企业, 转移到面向家庭消费者和企业用户市场, 产品范围持续扩展, 产品成熟度进一步提升, 我们认为本次参展将进一步扩大公司在消费电子领域内影响力, 对业绩形成利好。
- 智能电网持续发展, 电网订单保持稳定增长:** 2016 年, 国家电网不断升级用电信息采集系统, 将高速双向通信系统定为电网用电信息采集系统的发展方向。在这一机遇之下, 公司凭借多年积累的技术研发优势, 拓展电力线载波窄带低速、窄带高速、宽带低速、宽带高速等系列载波通信芯片各类产品线, 并依靠新款 OFDM PLC/微功率无线双模芯片达成 100% 完美的日抄读成功率及 100% 完美的实时抄读成功率, 成功为公司市场开拓与维护打下坚实基础。我们看到公司保持每月 6-8 个新订单的数量, 业绩增长显著。2016 年, 公司进一步保持技术上、产品上和市场方面的优势, 保持行业龙头地位。
- 电力载波技术扩展家庭市场, 布局最后十米高速接入:** 公司于 2015 年就展开高速电力载波通信技术储备, 并推出了基于“电力线载波+无线 (Wi-Fi、蓝牙、微功率无线等)”多种通信方式相结合的融合通信技术的家庭网络系统。该产品包括支持 500Mbps 速率的电力猫、电力线适配器等, 目前已经在京东、天猫等平台以具备竞争力的价格出售。我们认为, 在高清视频业务需求爆发的现在, 家庭原有 wifi 网络并不能胜任完成家庭完全高速覆盖的要求, 只有电力载波能实现家庭最后十米高速接入, 满足家庭用户在室内随时随地的高速网络需求。基于家庭网络系统, 公司推出了智能安防系统、智能照明系统、智能控制系统、智慧家电系统和能源管理系统等其他五大系统, 构成了家庭智能化解决方案, 具有良好的市场潜力, 有望成为公司下一个增长点。
- 整合上海微电子, 提升上下游互补优势:** 公司对上海微电子收购后持续加强与主业的资源整合与合作, 在载波通信宽带低速 SSC1663 产品系列 (用电信息领域+智能化领域)、5061 双模产品系列、载波通信窄带低速 SSC1642 低成本智能化解决方案完成了较多研究成果, 有力的支持了公司高性能低成本家庭网络产品的推出。随着上海微电子持续加快 GPS/北斗技术预研, 加速 nm 级晶圆工艺提升, 我们预计将对公司进入新业务领域提供更多支持和互补, 有利于公司未来发展。
- 盈利预测与投资评级:** 预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.76 元、0.99 元、1.21 元, 对应 PE 33/25/21 X。我们看好公司在家庭高速网络的布局并预计 2017 年将进入快速发展期, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 国家电网等重要客户订单减少风险, 行业竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	24.82
一年最低价/最高价	16.14/28.12
市净率	4.68
流通 A 股市值 (百万元)	6406

基础数据

每股净资产 (元)	5.31
资产负债率 (%)	9.32
总股本 (百万股)	453
流通 A 股 (百万股)	258

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1870.5	2028.7	2709.8	3128.5	营业收入	825.3	1029.7	1366.1	1685.7
现金	975.6	1406.4	1886.0	2112.5	营业成本	357.3	451.9	603.1	749.4
应收款项	392.7	451.4	598.8	739.0	营业税金及附加	9.6	10.3	13.7	16.9
存货	92.0	111.4	148.7	184.8	营业费用	77.8	92.7	109.3	123.1
其他	410.3	59.5	76.3	92.3	管理费用	159.8	190.9	248.3	305.7
非流动资产	598.4	769.1	932.5	1070.1	财务费用	-42.2	-17.9	-27.1	-30.0
长期股权投资	24.2	48.3	72.5	72.5	投资净收益	2.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	223.3	372.3	514.0	653.8	其他	-2.3	2.4	2.4	2.3
无形资产	73.4	71.0	68.6	66.3	营业利润	262.6	304.3	421.2	523.0
其他	277.5	277.5	277.5	277.5	营业外净收支	63.7	100.0	105.0	120.0
资产总计	2468.9	2797.8	3642.4	4198.6	利润总额	326.3	404.3	526.2	643.0
流动负债	164.7	125.8	610.7	757.0	所得税费用	53.1	60.6	78.9	96.4
短期借款	0.0	-86.0	0.0	0.0	少数股东损益	-2.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	97.4	123.8	495.7	615.9	归属母公司净利润	276.0	343.64	447.25	546.54
其他	67.3	88.0	115.0	141.1	EBIT	225.6	286.4	394.1	493.0
非流动负债	35.2	35.2	35.2	35.2	EBITDA	235.3	298.1	418.1	527.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	35.2	35.2	35.2	35.2	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	199.9	160.9	645.9	792.2	每股收益(元)	0.61	0.76	0.99	1.21
少数股东权益	9.7	9.7	9.7	9.7	每股净资产(元)	4.98	5.82	6.61	7.52
归属母公司股东权益	2259.3	2636.9	2996.5	3406.4	发行在外股份(百万股)	453.3	453.3	453.3	453.3
负债和股东权益总计	2468.9	2807.5	3652.1	4208.3	ROIC(%)	9.1%	11.2%	16.2%	19.8%
					ROE(%)	12.2%	13.0%	14.9%	16.0%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	55.5%	55.1%	54.8%	54.5%
经营活动现金流	202.5	675.9	668.6	535.0	EBIT Margin(%)	27.3%	27.8%	28.8%	29.2%
投资活动现金流	-779.2	-159.1	-163.2	-171.8	销售净利率(%)	33.4%	33.4%	32.7%	32.4%
筹资活动现金流	-81.4	-85.9	-25.8	-136.6	资产负债率(%)	8.1%	5.8%	17.7%	18.9%
现金净增加额	-658.1	430.8	479.5	226.5	收入增长率(%)	28.1%	24.8%	32.7%	23.4%
企业自由现金流	-746.1	424.6	393.1	235.7	净利润增长率(%)	12.5%	24.5%	30.2%	22.2%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

