

2017年02月19日

东软载波 (300183.SZ)

国网改造推动新一轮增长，半导体平台打开成长空间

■事件：

公司发布业绩快报，2016年度实现营业总收入 9.84 亿元，同比增长 19.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.57 亿元，同比增长 29.31%。

■业绩增长略超预期，2016 年稳定成长：公司实现营业总收入 9.84 亿元，同比增长 19.21%。我们认为主要归因于两点：1、国网采集稳定，公司载波相关产品出货稳定；2、15 年收购海尔微电子，现在更名载波微电子，增厚公司营收以及利润。公司净利润 3.57 亿元，同比增长 29.31%，略超预期。我们认为原因在于子公司载波微电受益于整合效应，公司 2015 年 4 季度到 2016 年 3 季度毛利率平均值高于前面四个季度的平均值 6 个点。海尔微电子增长迅速，包括 MCU 等产品出货量快速增长。

■受益于国网新一轮改造，业绩有望快速提升：2017 年国网新一轮改造即将完成，新一轮的改造即将开始，新一轮改造将使用宽带载波方案，以满足分时电价以及阶梯电价的需求。目前宽带载波方案价格高于窄带方案，并且厂商较窄带方案更为集中。公司储备宽带方案，在未来几年会受益。同时新一轮的南网招标即将开始，公司业绩有望进一步提升。

■全产业链构建集成电路平台，将受益于物联网爆发：通过收购海尔微电子切入芯片领域，延伸到载波之外的蓝牙、MCU、安全、北斗等芯片，新产品即将迎来收获期；成立安蒂诺打造 SiP 封装加工，全产业链布局，为智能物联做准备。公司由载波方案切入半导体领域，拓展智能电表以外市场。伴随即将爆发物联网等市场，公司打开新的成长空间。同时公司的楼宇改造也即将迎来收获期。

■投资建议：鉴于公司行业内产品和技术的领先地位以及公司新产品、新市场开拓，我们给予公司买入-A 投资评级，6 个月目标价为 30 元。我们预计公司 2017-2018 年营收增速分别为 25%、30%，净利润增速分别为 27%、32%，每股收益分别为 1.00 元，1.32 元。

■风险提示：宽带载波招标不及预期以及物联网发展进展不及预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	644.4	825.3	983.9	1,229.8	1,598.8
净利润	245.3	276.0	356.7	454.9	598.0
每股收益(元)	0.54	0.61	0.79	1.00	1.32
每股净资产(元)	4.13	4.98	5.57	6.18	7.06

公司快报

证券研究报告

电子设备

投资评级 **买入-A**

首次评级

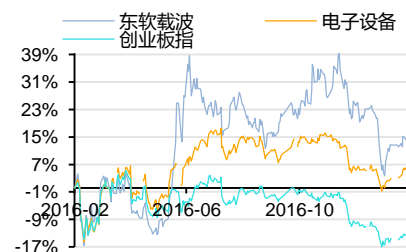
6 个月目标价：**30.00 元**

股价 (2017-02-17) **22.33 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,121.40
流通市值(百万元)	5,763.38
总股本(百万股)	453.26
流通股本(百万股)	258.10
12 个月价格区间	16.90/27.96 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.58	0.39	31.47
绝对收益	6.59	-12.36	17.41

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

相关报告

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	41.3	36.7	28.4	22.3	16.9
市净率(倍)	5.4	4.5	4.0	3.6	3.2
净利润率	38.1%	33.4%	36.3%	37.0%	37.4%
净资产收益率	13.1%	12.2%	14.9%	16.2%	18.7%
股息收益率	0.7%	0.9%	1.3%	1.4%	2.0%
ROIC	110.7%	85.0%	21.5%	25.2%	31.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	644.4	825.3	983.9	1,229.8	1,598.8	成长性					
减:营业成本	283.3	357.3	393.5	455.0	575.6	营业收入增长率	28.0%	28.1%	19.2%	25.0%	30.0%
营业税费	5.2	9.6	11.8	13.0	18.2	营业利润增长率	8.7%	15.3%	26.0%	34.8%	34.1%
销售费用	47.6	77.8	88.5	110.7	143.9	净利润增长率	3.9%	12.5%	29.3%	27.5%	31.5%
管理费用	126.7	155.0	186.9	235.5	303.4	EBITDA 增长率	12.1%	24.9%	44.8%	41.5%	35.6%
财务费用	-51.7	-42.2	-32.3	-35.6	-45.7	EBIT 增长率	8.7%	25.2%	35.5%	37.5%	34.7%
资产减值损失	5.6	7.2	5.0	5.9	6.0	NOPLAT 增长率	3.7%	15.7%	45.5%	37.6%	34.7%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	50.6%	475.1%	17.6%	8.3%	-2.0%
投资和汇兑收益	-	2.0	0.7	0.9	1.2	净资产增长率	8.8%	20.5%	10.7%	11.8%	14.1%
营业利润	227.7	262.6	331.0	446.2	598.5	利润率					
加:营业外净收支	43.6	63.7	63.9	57.0	61.5	毛利率	56.0%	56.7%	60.0%	63.0%	64.0%
利润总额	271.2	326.3	394.8	503.2	660.0	营业利润率	35.3%	31.8%	33.6%	36.3%	37.4%
减:所得税	25.4	53.1	39.9	50.3	66.0	净利润率	38.1%	33.4%	36.3%	37.0%	37.4%
净利润	245.3	276.0	356.7	454.9	598.0	EBITDA/营业收入	28.6%	27.9%	33.9%	38.3%	40.0%
						EBIT/营业收入	27.3%	26.7%	30.4%	33.4%	34.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	7	6	12	18	17
						流动资产周转天数	84	195	289	276	240
						流动营业资本周转天数	1,048	836	709	648	605
						流动资产周转天数	97	122	115	130	122
						应收帐款周转天数	28	35	48	39	40
						存货周转天数	1,084	989	945	841	735
						总资产周转天数	101	320	497	448	354
						投资资本周转天数					
						投资回报率					
						ROE	13.1%	12.2%	14.9%	16.2%	18.7%
						ROA	11.9%	11.1%	13.2%	14.9%	17.1%
						ROIC	110.7%	85.0%	21.5%	25.2%	31.3%
						费用率					
						销售费用率	7.4%	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%
						管理费用率	19.7%	18.8%	19.0%	19.1%	19.0%
						财务费用率	-8.0%	-5.1%	-3.3%	-2.9%	-2.9%
						三费/营业收入	19.0%	23.1%	24.7%	25.2%	25.1%
						偿债能力					
						资产负债率	8.9%	8.1%	6.9%	7.8%	8.0%
						负债权益比	9.8%	8.8%	7.4%	8.4%	8.7%
						流动比率	11.60	11.36	12.13	11.37	11.71
						速动比率	11.21	10.80	11.10	10.92	10.69
						利息保障倍数	-3.40	-5.22	-9.24	-11.52	-12.10
						分红指标					
						DPS(元)	0.15	0.20	0.28	0.32	0.44
						分红比率	27.2%	32.8%	35.7%	31.9%	33.5%
						股息收益率	0.7%	0.9%	1.3%	1.4%	2.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	245.9	273.1	356.7	454.9	598.0	EPS(元)	0.54	0.61	0.79	1.00	1.32
加:折旧和摊销	8.6	12.1	34.5	60.9	86.4	BVPS(元)	4.13	4.98	5.57	6.18	7.06
资产减值准备	5.6	7.2	-	-	-	PE(X)	41.3	36.7	28.4	22.3	16.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.4	4.5	4.0	3.6	3.2
财务费用	0.2	0.0	-32.3	-35.6	-45.7	P/FCF	58.7	-13.4	74.1	30.3	16.1
投资损失	-	-2.0	-0.7	-0.9	-1.2	P/S	15.7	12.3	10.3	8.2	6.3
少数股东损益	0.6	-2.8	-1.8	-2.0	-3.9	EV/EBITDA	54.7	48.7	27.3	18.9	13.3
营运资金的变动	12.4	-427.7	-128.7	-181.7	-55.2	CAGR(%)	22.6%	29.6%	14.5%	22.6%	29.6%
经营活动产生现金流量	248.8	202.5	227.7	295.6	578.4	PEG	1.8	1.2	2.0	1.0	0.6
投资活动产生现金流量	-93.8	-779.2	-134.2	11.6	-1.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-108.9	-81.4	-80.2	-120.4	-152.4	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034