

## 东软载波 (300183.SZ)

### 宽带载波模块+SMART 产品线有望开启

### 公司新一轮成长周期

 评级: **买入**

前次:

目标价 (元):

**30.3**

分析师

联系人

李伟

耿琛

S0740516110001

021-20315180

0755-22660860

liwei@r.qlzq.com.cn

gengchen@r.qlzq.com.cn

2017 年 02 月 21 日

#### 基本状况

总股本(百万股)	453
流通股本(百万股)	258
市价(元)	23.46
市值(百万元)	10,634
流通市值(百万元)	6,055

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	644.40	825.33	983.87	1259.36	1700.13
营业收入增速	0.28	0.28	0.19	0.28	0.35
归属于母公司的净利润	245.28	275.99	357.18	456.56	598.63
净利润增长率	0.04	0.13	0.29	0.28	0.31
摊薄每股收益 (元)	0.54	0.61	0.79	1.01	1.32
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	43.35	38.53	29.77	23.29	17.76
PEG	11.24	3.08	1.01	0.84	0.57
每股净资产 (元)	4.13	4.98	5.57	6.27	7.21
每股现金流量	0.55	0.45	1.47	0.62	0.76
净资产收益率	0.13	0.12	0.14	0.16	0.18
市净率	5.69	4.71	4.21	3.74	3.26
总股本 (百万股)	222.72	453.26	453.26	453.26	453.26

备注: 市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- **载波芯片龙头深度受益新一轮智能电表改造进展, 公司主业有望开启新一轮成长期。**公司在上一轮智能电表改造中奠定了行业龙头地位, 为实现实时和阶梯电价功能, 第二轮电网改造有望采用宽带载波通信模式替代原有的载带通信模式, 单个宽带通讯模块价值量有望翻倍, 公司在宽带载波领域布局早, 渠道和技术积累深度, 有望深度受益这一行业趋势, 开启新一轮成长周期。
- **上海载波微电子拓展 SMART 产品线, IC 设计新贵有望脱颖而出。**子公司上海载波微电子技术在 MCU 领域技术积累深厚, 曾自主研发了大陆第一颗 8 位 MCU, 目前公司产品已经在家电、无人机、消费电子等领域得到广泛应用, 并进入华为等一流厂商的供应链, 公司已经全面拓展 SMART 产品线, S (安全) M (MCU) A (载波芯片) R (无线) T (触控), 预计今年将陆续推出北斗、蓝牙、安全等芯片门类, 依托载波微电子, 公司有望再造一个东软载波。
- **布局智能家居, 打通智能硬件产业链。**公司已成为苹果 homekit 智能家居平台合格供应商, 目前已经打通通信标准-芯片设计封装-终端智能硬件-现场改造全产业链, 未来随着物联网的爆发, 公司布局有望进入收获期。
- **投资建议:**我们预计公司 2016/17/18 年净利润为 3.57/4.57/5.99 亿元, EPS 为 0.79/1.01/1.32 元, 增速为 29.4%/27.8%/31.1%, 参考可比公司估值和公司智能硬件布局的弹性, 给予 2017 年 30 倍估值, 目标价 30.3 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:**新一轮智能电表改造进展不及预期; SMART 产品线拓展不及预期; 智能家居市场表现不及预期;

**图表 1：公司财务数据预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1871	2325	2676	3157	<b>营业收入</b>	825	984	1259	1700
现金	976	1785	1955	2164	营业成本	357	423	529	697
应收账款	328	283	396	571	营业税金及附加	10	10	13	17
其他应收款	7	7	10	13	营业费用	78	72	100	136
预付账款	4	3	4	6	管理费用	155	186	232	306
存货	92	88	115	160	财务费用	-42	-57	-77	-85
其他流动资产	464	159	196	242	资产减值损失	7	4	5	5
<b>非流动资产</b>	598	393	409	429	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	24	6	8	9	投资净收益	2	0	1	1
固定资产	15	108	135	129	<b>营业利润</b>	263	347	459	624
无形资产	73	90	109	134	营业外收入	64	50	49	52
其他非流动资产	485	189	157	157	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2469	2718	3085	3586	<b>利润总额</b>	326	397	508	676
<b>流动负债</b>	165	164	215	288	所得税	53	39	52	77
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	273	357	457	599
应付账款	95	115	156	216	少数股东损益	-3	0	0	0
其他流动负债	70	50	58	71	<b>归属母公司净利润</b>	276	357	457	599
<b>非流动负债</b>	35	18	20	22	EBITDA	232	303	409	574
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.61	0.79	1.01	1.32
其他非流动负债	35	18	20	22					
<b>负债合计</b>	200	183	235	310	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	10	10	10	10	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	453	453	453	453	<b>成长能力</b>				
资本公积	873	873	873	873	营业收入	28.1%	19.2%	28.0%	35.0%
留存收益	933	1199	1514	1940	营业利润	15.3%	32.0%	32.4%	36.0%
归属母公司股东权益	2259	2526	2841	3266	归属于母公司净利润	12.5%	29.4%	27.8%	31.1%
<b>负债和股东权益</b>	2469	2718	3085	3586	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	56.7%	57.0%	58.0%	59.0%
					净利率(%)	33.4%	36.3%	36.3%	35.2%
					ROE(%)	12.2%	14.1%	16.1%	18.3%
					ROIC(%)	14.6%	35.7%	39.6%	44.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	8.1%	6.7%	7.6%	8.6%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	11.36	14.14	12.46	10.98
					速动比率	10.78	13.60	11.92	10.41
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.38	0.43	0.51
					应收账款周转率	3	3	4	3
					应付账款周转率	3.39	4.05	3.90	3.74
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.61	0.79	1.01	1.32
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.47	0.62	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.57	6.27	7.21
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.53	29.77	23.29	17.76
					P/B	4.71	4.21	3.74	3.26
					EV/EBITDA	41	32	23	17

来源: wind、公司公告、中泰证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。