

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
通信
东软载波 (300183)
重大事件快评
增持

(维持评级)

2017年03月22日

国网招标宽带产品超预期，公司有望受益

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
联系人：王齐昊 0755-22940673 wangqh@guosen.com.cn

事项：

近日，国家电网公司公布“国家电网公司 2017 年第一次电能表及用电信息采集设备招标活动招标公告”等一系列招标文件。

评论：

■ 国网招标超预期，宽带产品占比高，公司极具优势

在之前对宽带产品的招标预期中，市场认为国网下一轮招标产品不太可能出现宽带产品，相关产品最快在下半年的招标中体现。但是，根据国家电网的最新招标公告，本次招标统计为：

- 各类电能表共 2092.77 万只，集中器和采集器共 648.97 万只，专变采集终端共 56.62 万只；
- 宽带模块 726.98 万只，窄带模块 685.54 万只，微功率模块 105.36 万只，宽带模块在三者之和占比 47.89%。

这超出了之前的市场整体预期，宽带产品行业空间有望进一步打开，利好公司（现成产品目前是公司和华为海思已经具备）。

表 1： 国家电网公司 2017 第一次电能表及用电信息采集设备招标需求统计结果

	招标货物	数量(万)	数量占比(%)	单价(元)
整机	智能电能表	2092.7745	74.79%	200/300/350
	集中器、采集器	648.9720	23.19%	300/350
	专变采集终端	56.6230	2.02%	300
	小计	2798.3695	100%	
通信单元	宽带	726.9843	42.19%	
	窄带	685.5360	39.78%	
	微功率	105.3625	6.11%	
	4G	199.3458	11.57%	
	CDMA	1.1448	0.07%	
	GPRS	4.9009	0.28%	
	小计	1723.2743	100%	
其他	采集故障识别模块、超高频 RFID 模块、单相计量识别模块、计量现场作业终端与外设收纳箱、三相计量故障识别模块、现场打印模块	2.0942		

资料来源:国家电网公司电子商务平台, 国信证券经济研究所分析师整理

此次招标信息超预期利好点主要在以下几个方面：

- 市场预期宽带产品招标将于今年下半年才会大规模到来，而如今第一次招标活动便将宽带模块招标提上日程
- 宽带模块占比达到 47%，近一半，超出市场预期，

第三，智能电能表招标总数将近 2100 万，比市场预期 2000 万略高，下半年招标情况可能更好；

第四，招标总价比预期更高；

第五，本次招标中本地通信模块主要用于采集器和集中器，占比从 2016 年第三批的 25% 提升至 40%，意味着后续电表侧通信模块招标中，宽带载波模块占比将存在较大的市场空间。

综上，本次招标宽带载波占比大幅提升超预期，而且在后续招标中有望进一步打开市场空间。而且，目前宽带载波行业公司的直接竞争者较少，存在较大的市场机会。

■ 看好公司成长性及物联网、融合通信布局，维持“增持”评级

公司为国内载波通信龙头公司，在载波领域极具优势。同时，国网新一轮招标落地，其中宽带载波模块占比超预期，公司具备芯片研发和模块化布局能力，有望在数量和单价上均受益。在业绩成长基础之上，通过布局物联网和融合通信，挖掘下一轮增长机会。我们预计 2016-2018 年公司净利润分别为 3.6/4.5/5.5 亿元，对应 31/25/21 倍市盈率。看好公司成长性及物联网、融合通信布局，维持“增持”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	976	1873	1677	1914
应收款项	393	356	595	565
存货净额	92	97	119	151
其他流动资产	410	6	7	9
流动资产合计	1871	2332	2398	2640
固定资产	223	183	186	193
无形资产及其他	73	70	98	125
投资性房地产	277	277	277	277
长期股权投资	24	19	13	8
资产总计	2469	2881	2973	3242
短期借款及交易性金融负债	0	500	300	200
应付款项	97	30	37	47
其他流动负债	67	75	95	121
流动负债合计	165	605	432	367
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)
其他长期负债	35	(16)	(67)	(118)
长期负债合计	35	(246)	(297)	(348)
负债合计	200	360	136	20
少数股东权益	10	8	6	4
股东权益	2259	2514	2831	3219
负债和股东权益总计	2469	2881	2973	3242

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.61	0.80	1.00	1.22
每股红利	0.15	0.24	0.30	0.37
每股净资产	4.99	5.55	6.25	7.10
ROIC	9%	17%	27%	30%
ROE	12%	14%	16%	17%
毛利率	57%	60%	60%	59%
EBIT Margin	27%	36%	35%	35%
EBITDA Margin	29%	37%	37%	36%
收入增长	28%	20%	26%	26%
净利润增长率	13%	32%	25%	22%
资产负债率	8%	13%	5%	1%
息率	0.6%	1.0%	1.2%	1.5%
P/E	41.2	31.3	25.1	20.5
P/B	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	49.2	32.1	25.2	19.9

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	825	993	1250	1576
营业成本	357	401	506	640
营业税金及附加	10	13	11	14
销售费用	78	79	99	124
管理费用	155	146	197	248
财务费用	(42)	(30)	(39)	(46)
投资收益	2	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
其他收入	0	0	10	10
营业利润	263	384	485	605
营业外净收支	64	45	50	50
利润总额	326	429	535	655
所得税费用	53	70	87	107
少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(6)
归属于母公司净利润	276	363	453	554

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	276	363	453	554
资产减值准备	2	62	10	6
折旧摊销	10	12	20	23
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	(42)	(30)	(39)	(46)
营运资本变动	(783)	388	(276)	(14)
其它	(4)	(63)	(12)	(8)
经营活动现金流	(492)	761	195	561
资本开支	(296)	(30)	(62)	(63)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(320)	(24)	(56)	(58)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	(230)	0	0
支付股利、利息	(67)	(109)	(136)	(166)
其它融资现金流	292	500	(200)	(100)
融资活动现金流	158	161	(336)	(266)
现金净变动	(654)	898	(197)	237
货币资金的期初余额	1630	976	1873	1677
货币资金的期末余额	976	1873	1677	1914
企业自由现金流	(880)	666	48	406
权益自由现金流	(588)	961	(120)	344

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《东软载波-300183-载波通信龙头，积极布局物联网和融合通信》 —— 2017-02-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行