

东软载波(300183)/半导体

新老业务向上趋势明确, 全年业绩值得期待

评级: 买入(维持)

市场价格: 21.21

目标价格: 35.35

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话: 021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人: 耿琛

电话: 0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

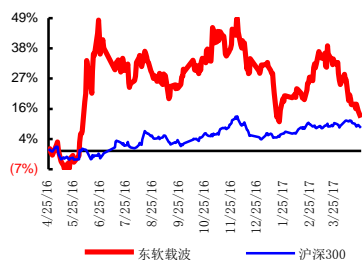
联系人: 周梦缘

电话: 0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	453
流通股本(百万股)	258
市价(元)	21.21
市值(百万元)	9,614
流通市值(百万元)	5,474

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 短期业绩波动不改产业趋势, 全年业绩仍有保障
- 2 IC 设计新贵开启新一轮成长周期
- 3 宽带载波模块+SMART 产品线有望开启新一轮成长周期

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	825.33	983.91	1259.40	1700.19	2312.26
增长率 yoy%	28.08%	19.21%	28.00%	35.00%	36.00%
净利润	275.99	356.47	456.53	599.41	788.04
增长率 yoy%	12.52%	29.16%	28.07%	31.30%	31.47%
每股收益(元)	0.61	0.79	1.01	1.32	1.74
每股现金流量	0.45	0.56	1.08	0.69	0.87
净资产收益率	12%	14%	15%	17%	19%
P/E	34.83	26.97	21.06	16.04	12.20
PEG	2.78	0.92	0.75	0.51	0.39
P/B	4.26	3.80	3.22	2.79	2.36

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布年报和一季报, 2016 年营收 9.84 亿, 同比增长 19.21%, 归母净利润 3.56 亿, 同比增长 29.16%; 2017 年 Q1 营收 1.37 亿, 同比下降 9.31%, 归母净利润 4765.75 万, 同比下降 18.12%。
- **中泰电子观点:**
- **载波业务稳步发展, 未来有望深度受益宽带载波模块普及大势。** 受益于模块类产品占比的扩大, 公司载波业务 16 年收入达 8.79 亿元, 同比增长 16.22%。作为行业龙头, 公司积极配合国网推动宽带载波模块的推广和应用, 并在多个省份进行了试点, 积累了丰富的实际经验, 为宽带载波模块的普及做好了充足的技术和标准储备, 未来有望抢得市场先机。
- **集成电路业务多点开花, MCU 产品快速放量。** 上海微电子的 MCU 产品在小家电、消费电子(快充充电宝)、无人机等领域市场拓展效果显著, 2016 年实现净利润 3750 万, 同比增长 36%, 超额完成承诺业绩。考虑到公司在安全、蓝牙、北斗等领域(SMART 产品线)的前瞻性布局和在宽带载波芯片领域的先发优势, 借物联网普及大势, 公司未来成长性值得期待。
- **短期业绩波动不改长期产业趋势, 公司全年业绩仍有保障。** 2017 年是国网用电信息改造的过渡之年, 电力公司对原有的窄带模块的采购趋缓, 此外宽带新标准出台引起招标滞后, 造成公司一季度业绩小幅下滑。我们认为, 宽带模块大规模应用趋势不改, 电网订单推迟放量不影响全年业绩。近期国网公布的 2017 通信模块招标计划显示, 宽带模块的占比已经超过了 50% (上一轮招标宽带占比不足 30%), 大幅超出市场预期(市场预期下半年宽带招标才会放量), 我们认为宽带模块(单个价值量翻倍)的普及是未来三年确定性的产业趋势, 叠加南网改造的提速, 公司业绩有望逐季走高, 全年业绩仍有保障。
- **推荐逻辑: 载波芯片龙头深度受益新一轮智能电表改造加速, 公司主业有望迈入新一轮成长期。** 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窄带通信模式, 单个宽带通讯模块价值量翻倍, 公司在宽带载波领域布局早, 渠道和技术积累深厚, 有望深度受益硬件这一行业趋势, 开启新一轮成长周期。
- **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, 公司的前瞻布局将成为公司新的业绩增长点。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 4.57/5.99/7.88 亿元, EPS 为 1.01/1.32/1.74 元, 增速为 28.1%/31.3%/31.5%, 参考可比公司估值和公司智能硬件布局的弹性, 给予 2017 年 35X 倍估值, 目标价 35.35 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;

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2095	2684	3216	3918	营业收入	984	1259	1700	2312
现金	1216	1872	2075	2343	营业成本	358	466	626	844
应收账款	328	410	597	815	营业税金及附加	15	14	20	29
其他应收款	7	10	13	18	营业费用	84	104	139	185
预付账款	19	9	14	23	管理费用	209	277	371	499
存货	122	117	169	236	财务费用	-23	-64	-82	-91
其他流动资产	403	265	348	484	资产减值损失	14	7	9	9
非流动资产	694	544	554	547	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	18	11	13	16	投资净收益	3	1	2	2
固定资产	22	148	177	156	营业利润	330	455	619	839
无形资产	70	83	99	112	营业外收入	64	53	56	59
其他非流动资产	583	302	265	263	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2789	3228	3769	4465	利润总额	393	508	675	897
流动负债	220	217	295	364	所得税	41	52	78	109
短期借款	0	0	0	0	净利润	351	456	596	788
应付账款	125	147	210	267	少数股东损益	-5	-1	-3	0
其他流动负债	95	70	86	97	归属母公司净利润	356	457	599	788
非流动负债	40	26	29	32	EBITDA	326	418	589	812
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.79	1.01	1.32	1.74
其他非流动负债	40	26	29	32					
负债合计	259	242	324	397	主要财务比率				
少数股东权益	3	2	-1	-1	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	453	453	453	453	成长能力				
资本公积	875	875	875	875	营业收入	19.2%	28.0%	35.0%	36.0%
留存收益	1199	1655	2118	2742	营业利润	25.5%	38.2%	35.9%	35.5%
归属母公司股东权益	2527	2983	3446	4070	归属于母公司净利润	29.2%	28.1%	31.3%	31.5%
负债和股东权益	2789	3228	3769	4465	获利能力				
					毛利率(%)	63.7%	63.0%	63.2%	63.5%
					净利率(%)	36.2%	36.2%	35.3%	34.1%
					ROE(%)	14.1%	15.3%	17.4%	19.4%
					ROIC(%)	21.2%	32.4%	35.5%	38.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	9.3%	7.5%	8.6%	8.9%
					净负债比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	9.54	12.39	10.89	10.76
					速动比率	8.99	11.84	10.30	10.10
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.42	0.49	0.56
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	3.26	3.43	3.51	3.54
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.79	1.01	1.32	1.74
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	1.08	0.69	0.87
					每股净资产(最新摊薄)	5.57	6.58	7.60	8.98
					估值比率				
					P/E	26.97	21.06	16.04	12.20
					P/B	3.80	3.22	2.79	2.36
					EV/EBITDA	26	20	14	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	254	489	313	394
净利润	351	456	596	788
折旧摊销	19	26	52	65
财务费用	-23	-64	-82	-91
投资损失	-3	-1	-2	-2
营运资金变动	-129	63	-262	-375
其他经营现金流	40	10	10	9
投资活动现金流	75	103	-55	-53
资本支出	95	0	0	0
长期投资	170	-17	9	3
其他投资现金流	340	86	-46	-50
筹资活动现金流	-93	64	-55	-73
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-95	64	-55	-73
现金净增加额	235	656	203	268

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

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。