

证券研究报告

公司研究——中报点评

东软载波 (300183.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 买入, 2018.04.4

单丹 分析师

执业编号: S1500512060001

联系电话: +86 10 8332 6701

邮箱: shandan@cindasc.com

胡申 分析师

执业编号: S1500514070007

联系电话: +86 10 8332 6703

邮箱: hushen@cindasc.com

钟惠 分析师

执业编号: S1500514070001

联系电话: +86 10 8332 6700

邮箱: zhonghui@cindasc.com

相关研究

《载波通信业绩无忧 集成电路迎来爆发》

2018.04.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

宽带模块招标延迟拖累业绩, 集成电路增速超 100%

2018 年 08 月 17 日

事件: 2018 年 8 月 16 日, 东软载波发布 2018 年半年度报告, 2018 年上半年公司实现营业收入 4.05 亿元, 同比增长 1.48%; 实现归属母公司股东净利润 8717 万元, 同比减少 33.82%; 实现扣非后归属母公司股东净利润 6799 万元, 同比减少 44.79%。

点评:

- **宽带模块招标延迟, 影响载波通信业务收入。**公司上半年低压载波通信产品实现营业收入 2.92 亿元, 同比下降 12.95%。同时, 低压载波通信产品实现毛利润 1.60 亿元, 同比下降 27.6%。低压载波通信产品毛利率从 2017 年上半年的 66.27% 下降至 2018 年上半年的 54.87%。公司低压载波通信业务营业收入下降主要是受到国家电网第二轮改造招标中电力线载波通信 (HPLC) 模组招标尚未开始的影响。2018 年 3 月 27 日, 国家电网发布了“2018 年第一次电表及用电信息采集设备招标活动公告”, 其中基表采购数量总共 1795 万只, 本地通信模块采购数量仅为 132 万支, 未采购通信模块数量达到 1662 万只, 未采购占比达到 92.6%, 因此 2018 年上半年公司载波通信业务受到较大影响。随着载波模块招标的开始, 由于公司目前已经完成宽带载波通信芯片的测试和认证, 位于宽带载波通信第一梯队, 公司全年载波通信业务收入有望保持平稳, 但同时, 公司将与国网系公司智芯微电子科技有限公司同时参与竞标, 因此实际的订单情况仍将由各省最终招标情况决定。从毛利率角度看, 低压载波通信毛利率下降的主要原因是上游原材料电阻、电容和晶元等电子元器件涨价, 导致公司上半年原材料采购成本增加、毛利率下降。除此以外, 公司 2018 年上半年摊销 2017 年限制性股票激励计划费用 2313.39 万元, 进一步影响公司净利润, 若扣除股票激励计划影响, 则公司归母净利润同比减少 16.26%。从研发角度来看, 2018 年上半年, 公司研发投入 8580 万元, 同比增长 25.61%, 高研发投入短期影响公司盈利, 但是从长期来看将有助于提升公司的核心竞争力。
- **集成电路表现亮眼, 芯片+智能化将成为公司战略重点。**2018 年上半年, 公司集成电路实现营业收入 9617 万元, 同比增长 124%, 实现毛利润 3449 万元, 同比增长 238%。公司在上游原材料价格上涨的情况下实现了集成电路业务营收和毛利均高速增长。主要得益于公司全资子公司上海东软载波微电子有限公司经过多年研发, 连续在多个关键技术领域取得突破, 成为国内最早提供符合国际标准的白色家电控制器芯片的厂商, 芯片广泛应用在白色家电、工业控制、仪器仪表、汽车电子等领域, 打破了国外公司在相关领域的垄断地位, MCU 上半年供不应求, 议价权提升。集成电路将成为公司发展的强力引擎, 公司也将把战略重心向集成电路转移。同时, 公司还依托于集成电路的硬件优势和低压载波通信业务的技术优势, 发展了包括智能楼宇、智慧家庭和智能小区在内的智能化业务。公司胶州开发区智能电子产业园已经正式落成, 已经具有成熟的智能化产品, 同时, 公司采取 ToB 模式, 与开发商合作, 今年有望获得 5000 万元订单, 同时明年

有望实现营收较大规模的增长，实现从无到有的突破。未来随着智慧城市的发展和居民对家居智能化的要求提高，公司智能化业务也将成为公司未来发展的重点和新的业绩增长点。

- **盈利预测及评级：**我们预计 2018~2020 年公司营业收入分别为 11.23、16.53、20.06 亿元，归属于母公司净利润分别为 2.33、3.59、4.21 亿元，摊薄每股收益（EPS）分别为 0.50、0.76、0.90 元，最新股价对应 PE 分别为 29、19、16 倍，由于 2018 年上半年国网招标不及预期同时下半年招标存在一定的不确定性，我们调整评级为“增持”评级。
- **风险因素：**集成电路业务拓展不及预期；上游原材料涨价；智能化发展不及预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	983.91	913.44	1,122.78	1,652.78	2,006.78
增长率 YoY %	19.21%	-7.16%	22.92%	47.20%	21.42%
归属母公司净利润(百万元)	356.47	238.05	233.38	358.90	421.37
增长率 YoY%	29.16%	-33.22%	-1.96%	53.78%	17.41%
毛利率%	63.66%	56.00%	51.83%	50.62%	50.46%
净资产收益率 ROE%	14.90%	9.09%	8.51%	12.14%	12.59%
EPS(摊薄)(元)	0.76	0.51	0.50	0.76	0.90
市盈率 P/E(倍)	19	28	29	19	16
市净率 P/B(倍)	2.66	2.48	2.42	2.14	1.89

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2018 年 8 月 16 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,095.21	2,293.90	2,295.12	2,677.81	3,021.67
货币资金	1,216.22	1,366.13	1,204.90	1,206.74	1,298.55
应收票据	168.24	153.93	189.20	278.52	338.17
应收账款	328.35	313.90	385.84	567.98	689.63
预付账款	18.69	9.29	12.50	18.86	22.97
存货	121.95	150.44	202.46	305.51	372.13
其他	241.77	300.22	300.22	300.22	300.22
非流动资产	693.72	775.99	893.29	970.53	1,111.97
长期投资	18.07	29.17	29.17	29.17	29.17
固定资产	22.27	171.42	326.99	528.25	635.56
无形资产	70.47	66.33	59.38	52.42	45.47
其他	582.91	509.07	477.74	360.69	401.78
资产总计	2,788.93	3,069.90	3,188.41	3,648.35	4,133.64
流动负债	219.53	333.01	384.68	488.69	556.11
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	125.01	139.57	187.83	283.44	345.25
其他	94.52	193.44	196.84	205.26	210.86
非流动负债	39.85	27.86	27.86	27.86	27.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	39.85	27.86	27.86	27.86	27.86
负债合计	259.38	360.86	412.53	516.55	583.97
少数股东权益	2.79	0.00	-1.94	-4.92	-8.41
归属母公司股东权益	2,526.76	2,709.04	2,777.81	3,136.72	3,558.09
负债和股东权益	2788.93	3069.90	3188.41	3648.35	4133.64

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	983.91	913.44	1,122.78	1,652.78	2,006.78
同比	19.21%	-7.16%	22.92%	47.20%	21.42%
归属母公司净利润	356.47	238.05	233.38	358.90	421.37
同比	29.16%	-33.22%	-1.96%	53.78%	17.41%
毛利率	63.66%	56.00%	51.83%	50.62%	50.46%
ROE	14.90%	9.09%	8.51%	12.14%	12.59%
EPS (摊薄)(元)	0.76	0.51	0.50	0.76	0.90
P/E	19	28	29	19	16
P/B	2.66	2.48	2.42	2.14	1.89
EV/EBITDA	15.72	25.85	21.37	13.84	11.52

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	983.91	913.44	1,122.78	1,652.78	2,006.78
营业成本	357.57	401.91	540.90	816.19	994.19
营业税金及附加	15.33	12.04	14.80	21.79	26.46
营业费用	84.32	102.69	109.44	157.01	190.64
管理费用	208.50	247.50	251.02	297.50	361.22
财务费用	-22.90	-28.55	-29.77	-26.43	-26.19
资产减值损失	14.47	7.19	8.55	12.45	13.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.09	1.49	2.18	2.25	1.97
营业利润	329.70	236.94	230.02	376.51	449.32
营业外收入	63.52	0.25	42.51	42.51	42.51
营业外支出	0.51	0.11	0.24	0.29	0.21
利润总额	392.71	237.08	272.29	418.73	491.62
所得税	41.49	1.00	40.84	62.81	73.74
净利润	351.22	236.08	231.45	355.92	417.87
少数股东损益	-5.26	-1.98	-1.94	-2.98	-3.50
归属母公司净利润	356.47	238.05	233.38	358.90	421.37
EBITDA	411.67	259.81	314.28	485.27	582.75
EPS	0.79	0.51	0.50	0.76	0.90

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	254.09	284.15	159.36	141.70	320.58
净利润	351.22	236.08	231.45	355.92	417.87
折旧摊销	18.72	22.74	41.99	66.53	91.13
财务费用	0.24	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-3.09	-1.49	-2.18	-2.25	-1.97
营运资金变动	-129.40	26.30	-119.33	-289.28	-197.73
其它	16.39	0.52	7.44	10.77	11.28
投资活动现金流	75.19	-196.20	-155.98	-139.86	-228.76
资本支出	-94.51	-126.04	-158.16	-142.11	-230.74
长期投资	249.71	80.16	2.18	2.25	1.97
其他	-80.00	-150.32	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-93.45	70.26	-164.61	0.00	0.00
吸收投资	0.00	183.57	0.00	0.00	0.00
借款	-2.55	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	90.90	113.32	164.61	0.00	0.00
现金净增加额	235.38	158.25	-161.23	1.84	91.81

研究团队简介

单丹，分析师，2014 年初至今从事中小企业研究（消费方向），曾任职于天相投资顾问有限公司和齐鲁证券研究所，从事汽车行业研究和卖方销售业务，10 年行业经验。

胡申，分析师，经济硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，先后从事农林牧渔、食品行业研究；目前从事中小企业研究（消费方向）。

钟惠，分析师，中国人民大学会计学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，目前从事中小企业研究（消费方向）。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。