

东软载波(300183)新股定价

定价区间
42.28—51.34 元

国内最大的智能电表“芯”供应商

投资品 / 设备制造

发布时间: 2011 年 2 月 21 日

投资要点:

- 公司主要产品为低压电力线载波通信 (PLC) 芯片、集中器等 PLC 产品, 占公司收入 50% 以上的 PLC 芯片产品主要集成于载波电能表、采集器、集中器中, 用于自动抄读电能量数据等。公司 80% 以上的员工为研发相关人员, 产品的生产制造主要是以代工的形式由台积电来生产。公司的主要客户是电能表生产企业, 目前已经与主要的电能表企业如威盛集团、宁波三星、华立仪表、科陆电子等形成了良好的合作关系。
- 公司低压电力线载波通信相关产品多年以来国内市场份额一直排名行业第一, 目前在 50% 以上, 由于国内 PLC 技术目前没有统一标准, 目前各个供应商的中心载波频率各不相同且无法相互替换, 在未来更换时客户一般会采用原品牌的产品进行整体更换, 因此目前市场占有率高的企业拥有天然壁垒。目前公司与排名第二的福星晓程合计占国内市场 80% 以上的份额。行业呈现双寡头的竞争格局, 这一格局将在未来一段时间内保持稳定。
- 国家智能电网建设将带动智能电表的推广, 阶梯电价的实施也将加速电表的升级换代。目前国家电网挂网电表 2.2 亿只左右, 南方电网挂网电表 5000 万只左右, 每年新增电表需求在 2000 万只左右, 目前招标的智能电表 50% 以上采用 PLC 技术, 市场潜力巨大。公司 2010 年 PLC 芯片销售量为 820 万片, 未来将显著受益于智能电网的建设。
- 公司募投项目主要是现有产品的技术改造和营销网络的建设, 预计公司 2010、2011、2012 年摊薄后的 EPS 分别为 0.98、1.51、2.14 元, 公司合理价值区间为 42.28-51.34 元, 对应 2011 年 PE 区间为 28-34 倍。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	147	14.4%	70	21.6%	0.70			
2010E	232	57.6%	98	39.5%	0.98			
2011E	339	45.7%	151	54.3%	1.51			
2012E	487	43.8%	214	41.6%	2.14			

发行数据

2009 年

发行前股本 (万股)	7,500
发行数量 (万股)	2,500
发行价格 (元)	41.45
发行前 EPS (元)	0.93
发行后 EPS (元)	0.70
发行前每股净资产 (元)	1.61
发行日期	2011-2-10
上市日期	2011-2-22
主承销商	中信证券

分析师: 周思立 联系人: 明锐

执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)6337 7000 - 279

FAX: (8621)6337 3209

Email: mingk@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

表 1 可比上市公司当前估值状况

证券代码	证券简称	2009 年 PE	2010 年 PE 预测值	2011 年 PE 预测值	2012 年 PE 预测值
300139	福星晓程	51.61	46.73	35.42	28.04
002322	理工监测	62.26	56.75	34.95	27.01
300018	中元华电	41.18	41.21	29.04	18.42
002121	科陆电子	81.43	45.64	29.66	22.08
002356	浩宁达	43.56	34.00	24.84	19.96
平均值		56.01	44.87	30.78	23.10

资料来源：Wind、东北证券

表 2 发行前后公司股权结构变化

股东名称	发行前		发行后	
	持股数量(万股)	持股比例(%)	持股数量(万股)	持股比例(%)
崔健	2,376.00	31.68	2,376.00	23.76
胡亚军	1,512.00	20.16	1,512.00	15.12
王锐	1,512.00	20.16	1,512.00	15.12
肖舟	525	7	525	5.25
苏州凯风	525	7	525	5.25
陈一青	450	6	450	4.5
金石投资	300	4	300	3
大烨投资	225	3	225	2.25
拥湾投资	75	1	75	0.75
本次发行流通股股东	-	-	2,500.00	25
合计	7,500.00	100	10,000.00	100

资料来源：招股说明书、东北证券

表 3 公司募投项目情况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	各年投资计划(万元)		
				第一年	第二年	第三年
1	低压电力线通信网络系统技改项目	16,585.03	16,585.03	1,029.51	11,230.88	4,324.65
2	营销网络建设项目	2,150.00	2,150.00	2,150.00	-	-
3	其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-	-	-

资料来源：招股说明书、东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归我公司所有。