

证券研究报告

集成电路



分析师 刘亮  
021-3856 5917  
liuliang@xyzq.com.cn  
SAC:S0190209030141

推荐 (维持)

联系人: 韩林  
021-38565605  
hanlin@xyzq.com.cn

东软载波 (300183)

## 净利率回归正常, 全年高增长仍可期

2011 年 7 月 5 日

## 投资要点

## 事件:

2011 年 7 月 5 日, 公司公布 2011 年上半年度业绩快报, 公司上半年实现营业收入 1.57 亿元, 同比增长 90.4%, 营业利润 7825 万元, 同比增长 107.18%, 归属于上市公司股东净利润 7565 万元, 同比增长 104.8%, 上半年 EPS=0.76 元。

## 点评:

- **2 季度净利润同比仍大幅增长, 环比略有下滑:** 公司公布上半年度业绩快报, 营业收入同比增长 90.4%, 归属于上市公司净利润同比增长 104.8%, 超出此前公司此前业绩预增公告 70% 的增长幅度。我们测算其 2 季度营业收入 8203 万元, 同比增长 35.03%, 环比 1 季度增长 9.95, 2 季度净利润 3727 万元, 同比增长 38.97%, 环比下滑 2.88%。
- **营收与利润大幅增长, 或受去年同期低基数影响:** 公司上半年度实现收入、利润大幅增长的主要原因, 一方面是由于公司作为行业龙头, 其技术与周到细致的售后服务得到各省网公司及相关电能表企业的认可, PLC 产品销售持续上升; 另一方面是由于国网公司在 2010 年将各省网分散招标改革为国网集中招标, 有一段时间的招标真空期, 造成了去年 1 季度的低基数, 公司 2 季度单季度同比增长已经回归正常水平; 第三方面是去年结转到 2011 年供货的 PLC 芯片数量达 350 万片, 为 2011 年上半年储备了充足订单, 为全年业绩高增长奠定了良好基础。
- **净利率回归历史正常水平:** 公司 1 季度净利率达到 51.44%, 超出公司 44%-47% 的历史正常范围, 主要由毛利率小幅上升及费用率大幅下降引起, 2 季度公司净利率水平回归至 45.44%, 属于公司正常的净利率范围。我们分析, 由于 PLC 芯片行业集中度较高, 芯片企业具有一定议价能力, 公司产品毛利率大幅下降可能性较小, 公司 4 代新产品集成了一些外围器件, 但采用了更为先进的 0.25、0.18 微米制程生产, 实际成本稍有增加, 但整体毛利率应仍维持在 62% 左右, 2 季度净利率回归可能由费用率回升引起。
- **PLC 芯片行业市场空间巨大, 前景看好:** 2011-2015 年为国网智能电网全面建设阶段, 目前 PLC 行业正处于需求大规模爆发初期, 未来 4-5 年将迎来行业高速增长期。中国存量电表超 4 亿只, 为达到国网 15 年全替换的目标, 同时考虑每年新增电表数量, 我们测算 11-15 年全面建设阶段平均每年智能电表需求量高达 8000 万部左右, 而其中约一半将以 PLC 载波电表的形式实现, 为公司成长提供了广阔的市场空间。中国半导体行业协会 CSIA 预测 2010-2014 年中国电力线载波芯片市场销量年均复合增长率将达到

52.3%。如行业竞争格局不出现重大变革，将为公司未来 3-5 年提供确定性的业绩高增长。

- **盈利预期与投资建议:** 公司作为国内 PLC 芯片行业龙头,充分受益于行业需求未来 5 年内的爆发式增长,同时利用上市机遇,筹集资金加快新产品研发,并进行营销网络建设,将保证公司未来 3-5 年业绩的确定性高成长。我们小幅上调公司 2011 年至 2013 年每股收益至 1.55 元、2.16 元、2.87 元的盈利预测,重申公司“推荐”评级。

## 附表

## 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 207  | 1287  | 1470  | 1731  |
| 货币资金           | 127  | 1166  | 1298  | 1489  |
| 交易性金融资产        | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 47   | 68    | 96    | 134   |
| 其他应收款          | 2    | 2     | 4     | 5     |
| 存货             | 23   | 37    | 53    | 75    |
| <b>非流动资产</b>   | 14   | 86    | 131   | 173   |
| 可供出售金融资产       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产         | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 固定资产           | 12   | 64    | 114   | 152   |
| 在建工程           | 0    | 6     | 10    | 12    |
| 油气资产           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 0    | 0     | 1     | 2     |
| <b>资产总计</b>    | 221  | 1373  | 1601  | 1904  |
| <b>流动负债</b>    | 31   | 43    | 55    | 72    |
| 短期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付票据           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 14   | 21    | 31    | 44    |
| 其他             | 17   | 22    | 25    | 28    |
| <b>非流动负债</b>   | 2    | 3     | 3     | 3     |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 其他             | 2    | 3     | 3     | 3     |
| <b>负债合计</b>    | 34   | 46    | 58    | 75    |
| 股本             | 75   | 100   | 100   | 100   |
| 资本公积           | 12   | 972   | 972   | 972   |
| 未分配利润          | 90   | 230   | 424   | 682   |
| 少数股东权益         | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>股东权益合计</b>  | 187  | 1327  | 1542  | 1829  |
| <b>负债及权益合计</b> | 221  | 1373  | 1601  | 1904  |

## 现金流量表

| 单位: 百万元           | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 104  | 155   | 216   | 287   |
| 折旧和摊销             | 1    | 3     | 6     | 10    |
| 资产减值准备            | -1   | 0     | 0     | 1     |
| 无形资产摊销            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损失          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | -0   | -10   | -18   | -21   |
| 投资损失              | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 少数股东损益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金的变动           | 16   | 30    | 39    | 53    |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 88   | 104   | 175   | 222   |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -0   | -60   | -61   | -51   |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 38   | 994   | 18    | 21    |
| 现金净变动             | 126  | 1038  | 132   | 192   |
| 现金的期初余额           | 80   | 127   | 1166  | 1298  |
| 现金的期末余额           | 206  | 1166  | 1298  | 1489  |

## 利润表

| 单位: 百万元         | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 232  | 341   | 481   | 670   |
| 营业成本            | 85   | 126   | 181   | 257   |
| 营业税金及附加         | 3    | 4     | 5     | 7     |
| 销售费用            | 8    | 12    | 17    | 23    |
| 管理费用            | 34   | 49    | 70    | 97    |
| 财务费用            | -0   | -10   | -18   | -21   |
| 资产减值损失          | 1    | 2     | 2     | 2     |
| 公允价值变动          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 102  | 158   | 226   | 305   |
| 营业外收入           | 12   | 14    | 14    | 14    |
| 营业外支出           | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 114  | 172   | 240   | 319   |
| 所得税             | 10   | 17    | 24    | 32    |
| 净利润             | 104  | 155   | 216   | 287   |
| 少数股东损益          | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 104  | 155   | 216   | 287   |
| <b>EPS (元)</b>  | 1.04 | 1.55  | 2.16  | 2.87  |

## 主要财务比率

|                | 2010  | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性(%)</b>  |       |       |       |       |
| 营业收入增长率        | 57.6% | 46.8% | 41.2% | 39.2% |
| 营业利润增长率        | 46.6% | 55.4% | 42.6% | 35.1% |
| 净利润增长率         | 47.8% | 49.5% | 39.1% | 33.0% |
| <b>盈利能力(%)</b> |       |       |       |       |
| 毛利率            | 63.4% | 63.1% | 62.4% | 61.7% |
| 净利率            | 44.6% | 45.4% | 44.8% | 42.8% |
| ROE            | 55.3% | 11.7% | 14.0% | 15.7% |

## 偿债能力(%)

|       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 15.2% | 3.4%  | 3.6%  | 3.9%  |
| 流动比率  | 6.59  | 29.78 | 26.54 | 24.01 |
| 速动比率  | 5.82  | 28.90 | 25.56 | 22.94 |

## 营运能力(次)

|         |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 资产周转率   | 125.3% | 42.8%  | 32.4%  | 38.2%  |
| 应收帐款周转率 | 587.6% | 590.1% | 585.4% | 581.9% |

## 每股资料(元)

|        |      |       |       |       |
|--------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益   | 1.04 | 1.55  | 2.16  | 2.87  |
| 每股经营现金 | 0.80 | 1.04  | 1.75  | 2.22  |
| 每股净资产  | 1.87 | 13.27 | 15.42 | 18.29 |

## 估值比率(倍)

|    |      |      |      |      |
|----|------|------|------|------|
| PE | 43.7 | 29.2 | 21.0 | 15.8 |
| PB | 24.2 | 3.4  | 2.9  | 2.5  |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%  
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间  
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层  
邮编: 200135  
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层  
邮编: 100140  
传真: 010-66290200

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503  
邮编: 518048  
传真: 0755-82562090

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与

本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。