

23 August 2011 | 4pages

东软载波(300183)**东软载波(300183)****——公司注重新产品新产业的培育,未来必将带来惊喜**

程艳华 执业证书编号: S1230210030002
 021-64718888
 Chengyanhua@stocke.com.cn

本报告导读: ➤

投资要点:

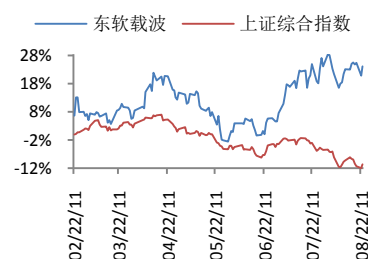
- **公司业绩符合我们的预期:** 公司 2011 年上半年实现营业收入 1.56 亿元, 同比增长 90.4%, 利润总额 9000 万, 同比增长 109.1%, 实现归属于母公司所有者净利润 7565 万元, 同比增长 104.8%, EPS0.76 元。其中, 公司二季度实现营业收入 8202 万元, 同比增长 34.96%, 环比增长 10%。二季度公司营业利润 4078 万元, 同比增长 35.79%, 环比增长 8.86%, 实现归属于母公司所有者净利润 3728 万元, 同比增长 39%, 环比下降 2.84%, 净利润环比下滑主要系营业外收入减少。
- **电力用户信息化建设步伐加快催生电力载波芯片需求:** 2011 年上半年, 随着国网公司电力用户信息采集系统工程进度的加快, 为低压电力线载波通信产品的推广应用提供了更大的市场空间, 国内市场对低压电力线载波通信产品的需求不断增长。
- **技术与服务优势是公司业绩成长的保证:** 公司凭借精湛的技术与周到、细致的售后服务得到全国各省网电力公司及相关电能表企业的进一步认可, 市场份额得到进一步的巩固, 使得公司主营产品营业收入增长较快, 毛利率保持稳定。
- **未来 1 年新产品陆续投向市场:** 2011 年上半年已完成 SSC164x 载波通信芯片的验证测试工作, 并实现量产, 预计 2011 年第四季度可实现销售。2011 年上半年基本完成第 5 代芯片的设计工作, 第三季度进入关键的版图设计与验证阶段, 预计 2012 年下半年实现量产。五代芯片的推出将推动技术的更新换代, 为拓展产品应用领域提供更大的应用空间, 为建立一个通用的、标准的、开放的、基于电力线通信的网络平台提供基础。我们认为, 新一代芯片的推出, 有助于巩固公司竞争力, 维持公司产品高毛利水平, 拓展载波通信芯片的应用范围。
- **积极进行研发投入, 培育新产品、新产业:** 公司北京研发中心预计 2011 年底完成研发队伍的组建, 主要方向为围绕通信领域的高端技术研发与储备, 在新产品研发上加大资金投入, 同时公司计划未来两年在上海、深圳还要建立二个研发中心, 吸引高尖端科技人才, 进一步完善产业链, 扩展产品应用领域, 拓展新的领域。同时, 考虑以合资、合作、收购等多种方式, 审慎寻求通过与第三方合作获得技术水平及公司规模的跨越式发展。

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥51.50

单季度业绩	元/股
2Q/2011	0.37
1Q/2011	0.38

**公司简介****相关报告**

- 1《东软载波 (300183): 2012 年 5 代芯片推出后进入智能家居推广期》2011.07.12
- 2《东软载波 (300183): 公司业绩持续高增长, 符合我们的预期》2011.07.04
- 3《东软载波: 未来成长确定的 PLC 芯片龙头》2011.05.31
- 4《东软载波 (300183): 未来成长确定的 PLC 芯片龙头》2011.06.29
- 5《低压电力线载波通信领域的龙头企业》2011.01.31

报告撰写人: 程艳华

数据支持人: 周小峰





■ **继续推进电力载波芯片新应用：**低压电力线载波通信产品除可在用电信息采集系统建设中应用，其应用领域还包括家庭显示单元（即初级智能交互终端）、智能家居等。国网公司认为中国坚强智能电网的基本特征是在技术上要实现信息化、自动化、互动化，其中互动化即通过信息的实时沟通及分析，使整个系统可以良性互动与高效协调。因此，家庭显示单元（即初级智能交互终端）在未来会成为每个电力用户标准化配置产品，智能家居的推广应用会如期而至，家庭物联网会为实现家居自动化与家庭能源管理提供技术可行方案，低压电力线载波通信产品在上述领域成功推广，届时载波通信芯片、采集器、集中器的市场容量将大幅增长。

■ **维持“买入”的投资建议：**我们预计公司 2011-2013 年净利润分别为 1.55、2.16、2.86 亿元，同比增长 50.48%、39.35%、32.4%，对应的 EPS 分别为 1.55、2.16、2.86 元，PE 分别为 33、24、18 倍，考虑到公司未来 3 年增长较为确定，同时，从更长期角度看，公司也存在较大的成长空间，维持“买入”的投资建议。

■ **风险提示**

由于公司产品最终客户为电网企业，因此，电网公司作为载波通信产品的最终使用者和相关标准的制定者，其对产品的需求和偏好会影响公司产品设计、生产、销售及生产计划的制定。同时，电网企业对智能电网的投资力度以及投资进度也对公司下游需求产生重大的影响。因此，国家对电力系统投入减少，电网公司对电能计量产品的需求减少，或者大规模推广非载波方式进行用电信息采集，将导致公司所处细分行业发展放缓，从而影响公司的成长。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	232.38	339.00	465.00	630.25
(+/-)	57.65	45.88	37.17	35.54
净利润	103.62	155.29	215.78	286.33
(+/-)	47.78	49.87	38.95	32.69
每股收益 (元)	1.38	1.55	2.16	2.86
P/E	0.00	32.69	23.53	17.73



附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	207.04	1409.09	1616.70	1925.09	营业收入	232.38	339.00	465.00	630.25
现金	127.29	1290.26	1451.47	1721.51	营业成本	85.07	126.49	177.67	236.98
应收账款	47.37	72.59	97.52	123.30	营业税金及附加	2.54	3.85	5.16	7.01
其它应收款	1.69	0.90	3.24	1.95	营业费用	8.20	8.26	12.13	18.01
预付账款	2.27	3.50	4.05	6.42	管理费用	34.04	44.02	65.04	87.44
存货	23.42	41.84	54.09	70.34	财务费用	-0.36	-15.23	-30.63	-34.33
其他	4.99	0.00	6.34	1.57	资产减值损失	1.11	3.40	2.28	4.14
非流动资产	13.89	20.42	27.12	35.53	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.32	18.48	24.91	33.02	营业利润	101.78	168.21	233.34	311.00
无形资产	0.09	0.03	0.04	0.05	营业外收入	12.09	8.73	10.90	10.58
其他	1.49	1.91	2.17	2.46	营业外支出	0.00	0.04	0.02	0.02
资产总计	220.93	1429.50	1643.82	1960.62	利润总额	113.87	176.90	244.22	321.56
流动负债	31.40	48.61	47.05	77.57	所得税	10.25	21.61	28.44	35.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	103.62	155.29	215.78	286.33
应付账款	14.23	32.30	31.02	54.78	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.17	16.31	16.03	22.79	归属母公司净利润	103.62	155.29	215.78	286.33
非流动负债	2.12	1.94	2.03	1.98	EBITDA	111.92	160.21	210.96	283.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.38	1.55	2.16	2.86
其他	2.12	1.94	2.03	1.98					
负债合计	33.52	50.55	49.08	79.55					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00		2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司股东权益	187.41	1378.95	1594.74	1881.07	成长能力				
负债和股东权益	220.93	1429.50	1643.82	1960.62	营业收入	57.65%	45.88%	37.17%	35.54%
					营业利润	46.64%	65.27%	38.72%	33.28%
					归属母公司净利润	47.78%	49.87%	38.95%	32.69%
					获利能力				
					毛利率	63.39%	62.69%	61.79%	62.40%
					净利率	44.59%	45.81%	46.41%	45.43%
					ROE	55.29%	11.26%	13.53%	15.22%
					ROIC	53.68%	10.09%	11.56%	13.27%
					偿债能力				
					资产负债率	15.17%	3.54%	2.99%	4.06%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.59	28.99	34.36	24.82
					速动比率	5.85	28.13	33.21	23.91
					营运能力				
					总资产周转率	1.25	0.41	0.30	0.35
					应收帐款周转率	6.01	5.65	5.47	5.71
					应付帐款周转率	5.79	5.44	5.61	5.52
					每股指标(元)				
					每股收益	1.38	1.55	2.16	2.86
					每股经营现金	0.88	1.20	1.40	2.47
					每股净资产	2.50	13.79	15.95	18.81
					估值比率				
					P/E	0.00	32.69	23.53	17.73
					P/B	0.00	3.68	3.18	2.70
					EV/EBITDA	-1.14	23.64	17.19	11.83
经营活动现金流	87.95	119.72	139.68	247.42					
净利润	103.62	155.29	215.78	286.33					
折旧摊销	1.35	1.74	2.38	3.30					
财务费用	-0.36	-15.23	-30.63	-34.33					
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00					
营运资金变动	-17.05	-21.87	-47.96	-7.84					
其它	0.38	-0.22	0.11	-0.05					
投资活动现金流	-1.08	-8.22	-9.11	-11.71					
资本支出	-0.62	6.65	6.64	8.45					
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-1.70	-1.57	-2.46	-3.25					
筹资活动现金流	-39.64	1051.48	30.63	34.33					
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	-39.64	1051.48	30.63	34.33					
现金净增加额	47.22	1162.97	161.21	270.04					

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

