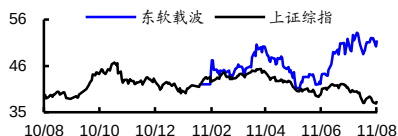


证券研究报告—动态报告
信息技术
电子元器件
东软载波(300183)
推荐
2011 年半年报点评

(上调评级)

2011 年 8 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	100.0/25.0
总市值 (百万元)	5,150.0/1,287.5
沪深 300/深圳成指	2,554.02/11,243.42
12 个月最高/最低 (元)	53.30/40.42

相关研究报告:

《东软载波-300183-载波芯片行业龙头、受益于智能电表快速增长》——2011-5-24

证券分析师: 段迎晟

电话: 0755-82130761-1835
 E-mail: duanyingsheng@guosen.com.
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120014

联系人: 欧阳仕华

电话: 0755-82151833
 E-mail: ouyangshih@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

半年报点评

下游智能电表需求旺盛 公司业绩如期高增长

●上半年实现净利润 7565 万元, 增长 105%, EPS 为 0.75 元

上半年公司实现营收 1.56 亿元, 同比增长 90.41%; 归属于母公司净利润 7565 万元, 同比增长 104.79%。对应 EPS 为 0.75 元, 符合预期。低压载波通信芯片业务、系统集成业务和应用软件业务分别实现营收 1.48 亿元、808.76 万元和 73.41 万元, 分别同比增长 91.76%、94.76%和-27.43%。

●国网电能表招标持续稳定, 带动公司业绩快速增长

公司 10 年有 320 万块载波通信芯片跨期到 11 年 1 季度执行, 带动公司 1 季度收入和业绩分别同比大幅增长 247.12%和 279.19%。2 季度公司实现营收 8203 万元, 同比增长 34.98%, 环比增长 9.95%, 预计公司 2 季度的电能表载波通信芯片出货量略高于 1 季度。国网公司“十二五”期间将大力发展特高压电网和城乡配电网建设, 带动了上游智能电表旺盛的需求。南方电网、农网的智能电网建设也将进一步推动对智能电表的市场需求。公司载波通信芯片产品作为智能电表的上游核心部件, 未来将直接受益于三大电网对于智能电表的持续需求。

●公司为低压载波芯片行业龙头, 综合毛利率持续高企稳定

公司为国内载波芯片行业龙头, 市占率约为 40%左右, 为行业第二名市占率的 2 倍左右。上半年公司综合毛利率和综合费用率分别为 64.88%和 13.74%, 较去年同期分别提升 1.73 个百分点和下降 1.3 个百分点。其中低压载波芯片业务毛利率为 64.87%, 同比提升 0.88 个百分点; 系统集成业务毛利率为 61.82%, 同比提升 22.73 个百分点。系统集成业务毛利率大幅提升的主要原因是全国法院系统信息化建设得到大力推广, 该产品软件可复制性较高, 带动此项业务收入和毛利率大幅增长。

●国家智能电网建设有望推动公司业绩快速成长, 给予“推荐”评级

预计 11-13 年公司 EPS 分别为 1.64 元、2.31 元和 2.96 元, 目前股价(51.5 元)对应公司动态市盈率分别为 31 倍、22 倍和 17 倍。基于公司低压载波芯片的行业龙头地位以及未来良好的成长性, 给予公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	147.41	232.38	343	478	636
(+/-%)	14.45%	57.65%	47.5%	39.5%	33.1%
净利润(百万元)	70.12	103.62	164	231	296
(+/-%)	21.64%	47.78%	58.4%	40.5%	28.3%
每股收益 (元)	1.40	1.38	1.64	2.31	2.96
EBIT Margin	55.13%	49.00%	44.2%	43.8%	44.3%
净资产收益率 (ROE)	56.64%	55.29%	12.9%	16.1%	18.0%
市盈率 (PE)	36.78	37.28	31.4	22.3	17.4
EV/EBITDA	31.13	33.52	33.5	23.6	17.2
市净率 (PB)	20.83	20.61	4.04	3.59	3.13

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	127	1111	1069	1079	营业收入	232	343	478	636
应收款项	54	81	113	151	营业成本	85	125	177	235
存货净额	23	37	54	65	营业税金及附加	3	4	5	7
其他流动资产	2	3	5	6	销售费用	8	12	17	20
流动资产合计	207	1233	1241	1301	管理费用	34	50	70	92
固定资产	12	100	274	435	财务费用	(0)	(20)	(35)	(34)
无形资产及其他	0	1	2	3	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	221	1335	1519	1741	营业利润	102	169	243	314
短期借款及交易性金融负债	0	10	10	10	营业外净收支	12	11	11	11
应付款项	14	24	36	41	利润总额	114	180	254	325
其他流动负债	17	24	34	43	所得税费用	10	16	23	29
流动负债合计	31	58	80	95	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	104	164	231	296
其他长期负债	2	3	3	3					
长期负债合计	2	3	3	3	现金流量表 (百万元)				
负债合计	34	61	83	98		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	104	164	231	296
股东权益	187	1274	1436	1643	资产减值准备	2	7	11	13
负债和股东权益总计	221	1335	1519	1741	折旧摊销	1	4	12	23
					公允价值变动损失	1	2	2	2
关键财务与估值指标					财务费用	(0)	(20)	(35)	(34)
	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(15)	(18)	(16)	(22)
每股收益	1.04	1.64	2.31	2.96	其它	(2)	(7)	(11)	(13)
每股红利	0.32	0.49	0.69	0.89	经营活动现金流	91	152	228	300
每股净资产	1.87	12.74	14.36	16.43	资本开支	(2)	(101)	(201)	(201)
ROIC	60%	28%	23%	28%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	55%	13%	16%	18%	投资活动现金流	(2)	(101)	(201)	(201)
毛利率	63%	63%	63%	63%	权益性融资	0	972	0	0
EBIT Margin	44%	44%	44%	44%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	45%	45%	46%	48%	支付股利、利息	(32)	(49)	(69)	(89)
收入增长	58%	47%	40%	33%	其它融资现金流	22	10	0	0
净利润增长率	48%	58%	41%	28%	融资活动现金流	(42)	933	(69)	(89)
资产负债率	15%	5%	5%	6%	现金净变动	47	984	(42)	10
息率	0.6%	1.0%	1.3%	1.7%	货币资金的期初余额	80	127	1111	1069
P/E	49.7	31.4	22.3	17.4	货币资金的期末余额	127	1111	1069	1079
P/B	27.5	4.0	3.6	3.1	企业自由现金流	78	23	(15)	57
EV/EBITDA	50.0	33.5	23.6	17.2	权益自由现金流	100	51	17	88

资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
周 俊	0755-82130833-6215				
糜怀清					
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
祝 彬	021-60933156			秦 波	010-66026317
常 伟				郭 莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑 武	0755- 82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈 玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁 丹	0755- 82139908
杨 森	0755-82133343	罗 洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	谭权胜	0755-82136019
		梁 丹	0755- 82134323	胡博新	0755-82133263
				刘 勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭 波	0755-82133909
张 弢	010-88005311	刘 明	010-88005319	谢鸿鹤	0755-82130646
				龙 飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150	欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊 丹					
建材		旅游		食品饮料	
郑 东	010- 66025270	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
马 彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998
刘 萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098
		孙 伟	010- 66026320	余 辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周 琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326
邓 岳	0755- 82150533	李 腾	0755-82130833-6223	郑 云	021-60875163
		刘 洋	0755-82150566	毛 甜	021-60933154
		潘小果	0755-82130843	李荣兴	021-60933165
		蔡乐祥	0755-82130833-1368	郑亚斌	
		钱 晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			

戴 军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090
彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦 敏	0755-82130833-3772	袁 剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833- 1379		

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦 骞	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
				赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
				郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn