

5 December 2011 | 3 pages

东软载波(300183)

东软载波(300183)

——2011 业绩预告点评

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012

021-64718888

liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:

- 公司2011年净利润高速增长
- 业绩超预期

投资要点:

- **业绩超预期:** 公司预计 2011 年实现净利润 1.96-2.17 亿元, 同比增长 90%-110%, 公司业绩超出我们的预期, 净利润超出我们预期约 15%。
- **产品结构变化是业绩超预期的重要因素:** 公司四季度业绩超预期, 一个重要的原因是公司产品结构发生了一些重要变化, 采集器、集中器参加单独招标, 所占收入比重上升。另外, 芯片模块化销售的比例上升幅度较大, 带动了收入和利润的增加。
- **四代芯片得到客户的认可:** 公司下游客户电能表企业销售量增加, 从而使公司低压电力线载波通信产品销售大幅增加。公司募投项目之一的电力线载波通信产品第四代载波通信芯片已于 2011 年第四季度开始销售, 四代芯片相比三代芯片集成度更高, 性能更稳定, 性价比更好, 赢得了客户的广泛赞誉。
- **营销网络初见成效:** 公司上市后积极进行营销网络的建设, 目前初见成效, 销售半径进一步扩大, 市场份额进一步得到巩固, 同时, 公司周到、细致的售后服务得到下游客户的进一步认可。
- **以动态的眼光看待公司长期成长性:** 公司业绩持续超预期除了需求旺盛外, 一个重要的原因就是产品结构的变化超出市场预期, 这更加提示我们以动态的眼光看待公司的发展, 从而打消 3 年后公司成长天花板的疑虑。我们认为, 公司在新业务方面已经开始考虑, 拥有足够的时间、人力、财务能力开拓新的业务。
- **维持“买入”的投资建议:** 考虑到采集器以及集中器业务公司参加单独招标, 同时芯片模块化销售是长期趋势, 我们上调公司 2011 年、2012 年、2013 年的业绩, 预计公司未来三年净利润分别为 2.02、2.67、3.34 亿元, 同比增长 95.3%、32.06%、24.82%, 对应的 EPS 分别为 2.02、2.67、3.34 元, PE 分别为 28、22、17 倍。公司传统业务未来 3 年增长较为确定, 2012 年公司超募资金运用方向也将越来越清晰, 对公司成长天花板疑虑也将逐步打消, 公司有望享受估值溢价, 维持“买入”的投资建议。
- **风险提示:** 电网企业用电信息采集系统建设速度减缓

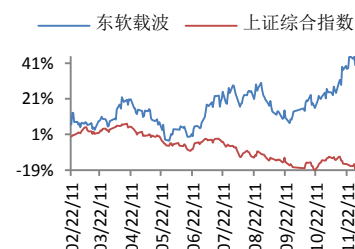
财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	232.38	426.00	571.00	723.25
(+/-)	57.65	83.32%	34.04%	26.66%
净利润	103.62	202.37	267.26	333.60
(+/-)	47.78	95.30%	32.06%	24.82%
每股收益 (元)	1.38	2.02	2.67	3.34
P/E	0.00	28.49	21.57	17.28

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥ 54.02

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.47
2Q/2011	0.37
1Q/2011	0.38
4Q/2010	0.68



公司简介

相关报告

- 1 《300183 东软载波》2011. 11. 17
- 2 《东软载波 三季度点评》2011. 10. 17
- 3 《东软载波 (300183)》2011. 09. 28
- 4 《东软载波 2011 年中报点评》2011. 08. 23
- 5 《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

报告撰写人: 刘迟到

数据支持人: 周小峰





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	1463.46	1708.43	2076.70	营业收入	232.38	426.00	571.00	723.25
现金	127.29	1296.41	1531.95	1834.90	营业成本	85.07	156.14	208.42	262.53
应收账款	47.37	103.38	105.51	147.90	营业税金及附加	2.54	4.94	6.62	8.39
其它应收款	1.69	1.56	3.51	2.43	营业费用	8.20	23.43	28.55	36.16
预付账款	2.27	4.98	4.29	7.72	管理费用	34.04	51.12	71.38	90.41
存货	23.42	57.14	55.39	82.45	财务费用	-0.36	-19.80	-26.66	-32.16
其他	4.99	0.00	7.78	1.29	资产减值损失	1.11	4.27	5.71	7.23
非流动资产	13.89	26.56	34.00	40.93	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	24.23	31.40	38.17	营业利润	101.78	205.90	276.98	350.69
无形资产	0.09	0.04	0.05	0.06	营业外收入	12.09	19.00	20.00	20.00
其他	1.49	2.29	2.56	2.71	营业外支出	0.00	0.04	0.02	0.02
资产总计	220.93	1490.02	1742.43	2117.64	利润总额	113.87	224.86	296.96	370.67
流动负债	31.40	62.05	47.11	88.76	所得税	10.25	22.49	29.70	37.07
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	103.62	202.37	267.26	333.60
应付账款	14.23	43.21	31.07	63.98	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	17.17	18.84	16.05	24.77	归属母公司净利润	103.62	202.37	267.26	333.60
非流动负债	2.12	1.94	2.03	1.98	EBITDA	110.77	202.24	250.48	315.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	1.38	2.02	2.67	3.34
其他	2.12	1.94	2.03	1.98	主要财务比率				
负债合计	33.52	63.99	49.14	90.74		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
归属母公司股东权益	187.41	1426.03	1693.30	2026.90	营业收入	57.65%	83.32%	34.04%	26.66%
负债和股东权益	220.93	1490.02	1742.43	2117.64	营业利润	46.64%	102.30%	34.52%	26.61%
					归属母公司净利润	47.78%	95.30%	32.06%	24.82%
					获利能力				
					毛利率	63.39%	63.35%	63.50%	63.70%
					净利率	44.59%	47.51%	46.81%	46.13%
					ROE	55.29%	14.19%	15.78%	16.46%
					ROIC	53.13%	12.62%	13.15%	13.84%
					偿债能力				
					资产负债率	15.17%	4.29%	2.82%	4.29%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	6.59	23.58	36.26	23.40
					速动比率	5.85	22.66	35.09	22.47
					营运能力				
					总资产周转率	1.25	0.50	0.35	0.37
					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	2.02	2.67	3.34
					每股经营现金	0.88	1.28	2.19	2.82
					每股净资产	2.50	14.26	16.93	20.27
					估值比率				
					P/E	0.00	28.49	21.57	17.28
					P/B	0.00	4.04	3.40	2.84
					EV/EBITDA	-1.15	22.10	16.90	12.45

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>

