

14 December 2011 | 3 pages

东软载波(300183)

东软载波(300183)

——领先的技术保证公司长期维持高毛利

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012

021-64718888

liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:

- 公司能够维持高毛利水平
- 产品结构的变化带来2012年业绩成长

投资要点:

- **不必担心芯片高毛利下滑的风险:** 市场担心公司极强的盈利能力难以为继,高毛利率存在大幅下滑的风险。我们认为,不必担心公司芯片业务高毛利下滑的风险,理由在于:技术先进的芯片产品本身就是高毛利产品;公司不断推出性能优异的下一代芯片产品并推向市场,引领行业发展,因此,老产品的价格战影响的是技术开发速度慢的企业;电网企业追求电表质量安全,给予电表厂一定的毛利率空间,在质量至上的方针下,PLC芯片稳定性是电表厂唯一考虑的因素,因此,只要芯片技术先进,就不惧价格战。
- **关注公司产品结构的变动对2012年成长的贡献:** 2011年电网企业电表招标量较大,由于电表行业目前是存量市场的替代,因此,市场较为担心2012年公司将难以成长。我们认为,现在应该关注公司产品结构的变动带来公司成长。公司推出四代芯片,同时以芯片模块的方式出货,下游电表企业直接采购芯片模块比自主采购芯片生产模块更加便利,而且不会带来成本的增加,因此,我们认为,下游电表企业有足够的动力采购芯片模块。芯片模块比重上升有助于推动公司营收规模以及利润的增长。此外,采集器、集中器单独招标同样有助于公司收入以及利润的增长。
- **坚定的以前瞻性的眼光看待公司发展:** 公司经营稳健,除了巩固当前在载波芯片市场的市场地位以外,公司已经在着手规划新的发展方向。我们始终坚信,公司管理团队优秀,技术背景深厚,在未来1-2年内必定在超募资金使用上给公司带来跨越式发展,从而打破公司主营业务单一的风险。
- **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比重将上升,我们预计公司2011年、2012年、2013年的三年净利润分别为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2年增长较为确定,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

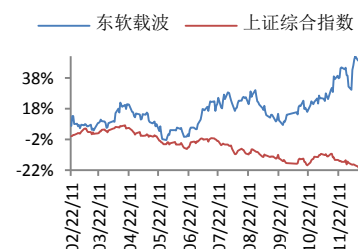
财务摘要(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	232.38	426.00	571.00	723.25
(+/-)	57.65	83.32%	34.04%	26.66%
净利润	103.62	202.37	267.26	333.60
(+/-)	47.78	95.30%	32.06%	24.82%
每股收益(元)	1.38	2.02	2.67	3.34
P/E	0.00	28.49	21.57	17.28

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥57.10

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《东软载波2011年业绩预告点评》2011.12.05
- 2《300183东软载波》2011.11.17
- 3《东软载波三季报点评》2011.10.17
- 4《东软载波(300183)》2011.09.28
- 5《东软载波2011年中报点评》2011.08.23

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>

