

2011 年 12 月 17 日

TMT--计算机软件服务

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 62.34

目标价(元): 76.50

东软载波(300183)

国网第五次招标为明年超预期增长添筹码

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

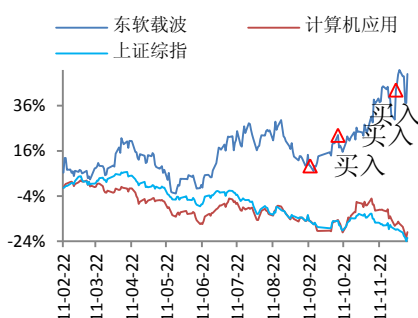
联系人: 刘智

电话: 021-50122488

公司基本数据

总股本(万股)	10000.00
流通 A 股/B 股(万股)	2500.00/0.00
资产负债率(%)	5.42
每股净资产(元)	12.82
市净率(倍)	4.86
净资产收益率(加权)	12.24
12 个月内最高/最低价	63.45/40.12

股价走势图



相关研究报告

- 1 《再超预期惊喜连连，盈利估值双双上调》，2011.12.06
- 2 《超市场增长如约而至，重申“买入”评级》，2011.10.17
- 3 《智能电网加速和应用领域拓展成就成长》，2011.09.23

◎事项:

国网公司于 2011 年 12 月 12 日对外公布国家电网公司集中规模招标采购 2011 年电能表(含采集设备)第五批项目中标人名单。公司大客户三星电气、林洋电子、科陆电子等中标上市公司陆续公布中标信息。

◎主要观点:

◆大客户订单或锁定公司 2012 年 Q1 业绩。国家电网公司 12 日公布集中规模招标采购 2011 年电能表第五批项目中标人名单，本次招标的电能表总数为 16,708,387 只，公司大客户三星电气、林洋电子、科陆电子、浩宁达均获中标，四公司合计中标电能表数量约为 3,611,264 只(合计占比约 21.61%)，其中智能电表占比约为 85%。鉴于区域营销服务中心的运作以及产品质量认可度提升的考虑，预计公司客户中标量占比超 40%(参见下表 2011 年第二批招标结果)，按 PLC 芯片最低价 20 元/个计算，仅此次招标将给公司带来约 1.14 亿元的营收(同比增速达 75%)，预计将于 2012 年第一季度交收，对公司 2012 年 Q1 业绩产生积极影响。

表 1: 国网智能电表 2011 年第二批招标结果

电表类型	公司名称	中标数量(只)	备注
2 级三相智能电表	河南许继仪表有限公司	140930	这是本次中标量较大的几家公司，合计占有量达到 50% 左右，且均为公司长期客户
	华立仪表集团股份有限公司	450000	
	宁波三星电气股份有限公司	380070	
	科陆电子科技股份有限公司	542957	
	威胜集团有限公司	863494	
1 级三相智能电表	浩宁达仪表股份有限公司	486089	
	宁波三星电气股份有限公司	17500	
	威胜集团有限公司	87442	
	科陆电子科技股份有限公司	17200	

资料来源: 国家电网, 华宝证券研究所

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	147.41	232.38	109.39	423.75	604.48	827.35
同比增速(%)	14.45	57.65	143.15	82.35%	42.65%	36.87%
净利润(百万)	70.12	103.62	47.30	200.58	273.30	369.81
同比增速(%)	21.65	47.78	198.21	93.57%	36.26%	35.31%
毛利率(%)	63.98	63.39	62.97	63.68	63.54	63.61
每股盈利(元)	0.70	1.04	0.47	2.01	2.73	3.70
ROE(%)	56.64	55.29	3.76	14.75%	17.37%	19.87%
PE(倍)	65.00	43.75		31.03	22.84	16.85

◆**技术优势强化行业相对垄断地位，2012 年全年超预期增长仍可期。**公司技术优势保证了公司产品的质量远超其他公司，在历次国网公布的问题电能表企业中均未出现公司客户，公司 PLC 芯片经受住了国网公司严格的考验。2011 年国网智能电表实际招标量约为 5970 万台（年初计划为 5000 万台），未来 2-4 年国内仍有 2.5 亿只智能电表的市场容量，2012 年作为十二五规划的重点之年，国网 2012 年招标速度将继续加速，预计将有 6500 万台的招标量（不包括南方电网 2012 年招标的启动）。伴随着公司强劲对手福星晓程的转型以及公司第四代芯片的优势，公司 2012 年在保持产品毛利率的同时有望继续提升市场份额，其相对垄断地位有望继续强化。

◆**未来公司跨越式发展可期。**市场普遍担心公司在 PLC 领域发展上的天花板，我们坚持认为公司超长期稳健增长可期。我们高度认可公司管理层的风格和战略定位，北京研发中心已经开始运作，专注低压电力线通信相关领域研发，同时公司第五代芯片将于 2012 年下半年量产，公司已经开始在智能家居、照明控制和工业控制等领域加速推进产业化，未来通过收购，合资等方式跨越式发展可期。

◆**看好公司发展，持续再“买入”。**此次招标将强化公司明年超预期的增长的筹码。我们暂时维持原有预测。公司 2011-13 年可实现 2.01 元、2.73 元和 3.70 元的 EPS，分别对应 31.03 倍、22.84 倍和 16.85 倍 PE。公司具有明显的估值优势，同时业绩高增长确定性大，给予偏保守目标价为 76.5 元，对应 2012 年 28 倍的 PE，维持买入。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	207.04	1411.62	1618.77	1953.50
现金	127.29	1228.16	1439.80	1627.93
应收账款	47.37	110.31	102.15	196.94
其它应收款	1.69	1.55	3.83	2.97
预付账款	2.27	4.94	4.87	8.87
存货	23.42	61.64	56.47	107.36
其他	4.99	5.03	11.65	9.42
非流动资产	13.89	12.86	11.46	10.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	12.32	11.15	10.10	8.99
无形资产	0.09	0.08	0.08	0.09
其他	1.49	1.64	1.28	1.44
资产总计	220.93	1424.49	1630.23	1964.02
流动负债	31.40	62.56	55.08	101.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	14.23	42.38	36.17	72.84
其他	17.17	20.18	18.92	28.26
非流动负债	2.12	1.94	2.03	1.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.12	1.94	2.03	1.98
负债合计	33.52	64.50	57.11	103.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	187.41	1359.99	1573.12	1860.94
负债和股东权益	220.93	1424.49	1630.23	1964.02

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	87.95	110.97	249.77	243.97
净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
折旧摊销	1.35	1.56	1.87	1.58
财务费用	-0.36	-18.42	-22.51	-26.80
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-17.05	-72.55	-2.99	-100.58
其它	0.38	-0.19	0.09	-0.05
投资活动现金流	-1.08	-0.53	-0.47	-0.64
资本支出	-0.62	-0.86	-1.49	-0.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.70	-1.39	-1.96	-1.53
筹资活动现金流	-39.64	990.42	-37.66	-55.19
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	990.42	-37.66	-55.19
现金净增加额	47.22	1100.87	211.64	188.14

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	232.38	423.75	604.48	827.35
营业成本	85.07	153.89	220.41	301.06
营业税金及附加	2.54	4.65	6.62	9.07
营业费用	8.20	11.43	18.82	24.03
管理费用	34.04	59.71	86.85	117.72
财务费用	-0.36	-18.42	-22.51	-26.80
资产减值损失	1.11	0.99	2.15	2.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	101.78	211.51	292.14	399.81
营业外收入	12.09	11.98	12.04	12.01
营业外支出	0.00	0.01	0.00	0.01
利润总额	113.87	223.48	304.18	411.82
所得税	10.25	22.91	30.87	42.01
净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	103.62	200.58	273.30	369.81
EBITDA	110.77	201.32	259.36	359.71
EPS (元)	1.04	2.01	2.73	3.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	57.65%	82.35%	42.65%	36.87%
营业利润	46.64%	107.81%	38.12%	36.86%
归属母公司净利润	47.78%	93.57%	36.26%	35.31%
获利能力				
毛利率	63.39%	63.68%	63.54%	63.61%
净利率	44.59%	47.33%	45.21%	44.70%
ROE	55.29%	14.75%	17.37%	19.87%
ROIC	53.13%	13.18%	14.71%	17.28%
偿债能力				
资产负债率	15.17%	4.53%	3.50%	5.25%
净负债比率	17.88%	4.93%	3.75%	5.55%
流动比率	6.59	22.56	29.39	19.32
速动比率	5.85	21.58	28.36	18.26
营运能力				
总资产周转率	1.25	0.52	0.40	0.46
应收账款周转率	6.01	5.37	5.69	5.53
应付账款周转率	5.79	5.44	5.61	5.52
每股指标(元)				
每股收益	1.04	2.01	2.73	3.70
每股经营现金	0.88	1.11	2.50	2.44
每股净资产	2.50	13.60	15.73	18.61
估值比率				
P/E	53.75	31.03	22.84	16.85
P/B	0.00	3.97	3.43	2.90
EV/EBITDA	35.15	20.73	15.28	10.49

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

刘智: 助理分析师, 同济大学电子信息与工程学院毕业, 控制软件工程方向硕士。曾参与导师多项国家科技支持计划项目。主要从事计算机软件和电子行业的研究。

陈筱: 分析师, 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深的研究, 2010年加入华宝证券。主要研究方向为计算机软件和文化传媒有限公司。

周正刚: 分析师, 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年, 曾担任系统工程师、商务经理等职务; 后在龙旗科技任 2 年商务副总监, 2011 年加入华宝证券, 主要研究方向为电子和通信。

程成: 分析师, 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究, 2010年加入华宝证券, 主要研究方向为通信和移动互联网。

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华师大经济学硕士。科研工作 4 年, 证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券, 首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师, 团队负责人, 主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。