

东软载波 (300183)

通信

发布时间: 2020-10-29

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 芯片设计和垂直应用产业链布局, 扣非利润高增长

前三季度实现营收 5.16 亿元, 同比下降 1.74%; 归母净利润 1.00 亿元, 同比增长 6.79%, 扣非后 0.95 亿元, 同比增长 35.80%。其中第三季度实现营收 2.20 亿元, 同比增长 13.66%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比增长 15.81%; 扣非后 0.40 亿元, 同比增长 79.28%。

以芯片设计为源头, 构建了国内领先的 SMART 芯片产品线体系。拥有工业级高抗干扰微控制器芯片研发平台, 芯片广泛应用在白色家电、工业控制、仪器仪表、汽车电子等领域。在 MCU 产品上加大研发投入, 积极投入安全芯片、载波芯片、射频芯片、触控芯片等设计研发, 形成了 8 位/32 位通用工业级微控制器芯片、白色家电微控制器芯片及周边专用分立器件集成芯片、用于物联网的工业级无线连接芯片、用于中小功率电机控制的 32 位微控制器及高压驱动芯片、用于小功率锂电池管理 32 位微控制器芯片、用于仪器仪表控制的 32 位微控制器芯片、用于智能电网领域的能源路由器、能源控制器、营配融合终端中高性能多核 MPU 边缘计算芯片等。

能源互联网与智能化应用两翼齐飞。布局“芯片、软件、终端、系统、信息服务”产业链。能源互联网领域, 为国家电网提供高速 PLC 产品和用电信息采集系统解决方案, 向国网、南网及海外提供电力线载波通信/无线通信芯片, 完成下一代 G3-PLC 双模和 Wi-SUN 射频芯片的研发, 开展用于智能电网领域的能源路由器、能源控制器、营配融合终端中高性能多核 MPU 边缘计算芯片的研发工作, 完成多核 MPU 芯片的技术预研工作。智能化板块, 依托 PLC 技术, 融合 Wi-Fi、BLE、Sub-1G 微功率无线等无线通信技术, 采用人工智能/深度学习、边缘计算等先进技术, 构建了安全、智慧、绿色的智能化平台。

**盈利预测:** 预计 2020~2022 年归母净利润为 2.00、2.49、3.13 亿元。EPS 0.43、0.54、0.68 元, 对应当前股价 PE 为 44.63、35.79、28.42 倍, 维持“增持”评级。

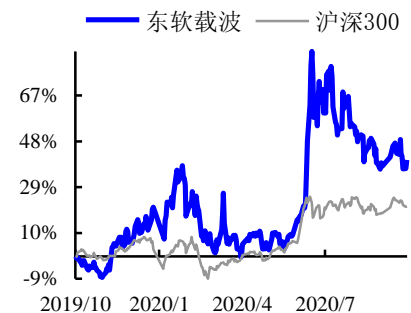
**风险提示:** 系统性风险, 下游应用推进不及预期。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,013	828	830	1,029	1,286
(+/-)%	10.93%	-18.27%	0.26%	23.87%	25.05%
归属母公司净利润	179	198	200	249	313
(+/-)%	-25.00%	10.76%	0.89%	24.73%	25.89%
每股收益 (元)	0.39	0.43	0.43	0.54	0.68
市盈率	30.49	34.25	44.63	35.79	28.42
市净率	1.93	2.31	2.85	2.64	2.42
净资产收益率 (%)	6.33%	6.75%	6.39%	7.38%	8.50%
股息收益率 (%)	1.82%	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	470	469	463	463	463

### 股票数据 2020/10/28

6 个月目标价 (元)	22
收盘价 (元)	19.25
12 个月股价区间 (元)	12.59 ~ 26.98
总市值 (百万元)	8,905
总股本 (百万股)	463
A 股 (百万股)	463
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-12%	35%
相对收益	0%	-16%	15%

### 相关报告

《东软载波 (300183): 业绩略有增长, 资产质量优良》-20200402

《政策催化、行业需求、技术成熟共促 NB-IoT 智能水表风口》-20200217

《东北证券通信行业 2020 年投资策略: 基础设施加速, 强化确定性的应用场景》-20191201

《东北证券通信行业 2020 年投资策略: 基础设施加速, 强化确定性的应用场景》-20191128

### 证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001  
010-58034574 sunsm@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,833	1,960	2,150	2,380	净利润	198	200	249	313
交易性金融资产	110	110	110	110	资产减值准备	4	2	5	7
应收款项	352	451	559	699	折旧及摊销	34	24	24	24
存货	162	167	207	258	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	19	22	26	31	财务费用	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>2,476</b>	<b>2,710</b>	<b>3,052</b>	<b>3,479</b>	投资损失	-34	-5	-5	-5
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	151	-94	-88	-114
长期投资净额	9	9	9	9	其他	4	0	0	0
固定资产	384	367	350	333	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>356</b>	<b>127</b>	<b>185</b>	<b>225</b>
无形资产	59	52	45	38	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-216</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
商誉	230	230	230	230	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-105</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>732</b>	<b>708</b>	<b>684</b>	<b>660</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-60</b>	<b>237</b>	<b>276</b>	<b>361</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,232</b>	<b>3,443</b>	<b>3,761</b>	<b>4,164</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	120	137	170	212	每股指标				
预收款项	3	3	4	5	每股收益 (元)	0.43	0.43	0.54	0.68
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.33	6.75	7.29	7.97
<b>流动负债合计</b>	<b>273</b>	<b>290</b>	<b>359</b>	<b>449</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.77	0.27	0.40	0.49
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	30	30	30	30	营业收入增长率	-18.27%	0.26%	23.87%	25.05%
<b>长期负债合计</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	净利润增长率	10.76%	0.89%	24.73%	25.89%
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>320</b>	<b>389</b>	<b>479</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,929	3,123	3,372	3,685	毛利率	50.92%	51.42%	51.42%	51.42%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	23.88%	24.03%	24.20%	24.36%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,232</b>	<b>3,443</b>	<b>3,761</b>	<b>4,164</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	198.36	198.36	198.36	198.36
					存货周转率 (次)	150.97	150.97	150.97	150.97
					偿债能力指标				
					资产负债率	9.39%	9.30%	10.35%	11.51%
					流动比率	9.05	9.34	8.49	7.74
					速动比率	8.45	8.76	7.91	7.16
					费用率指标				
					销售费用率	9.54%	7.00%	6.50%	6.00%
					管理费用率	9.16%	9.50%	8.00%	7.00%
					财务费用率	-5.03%	-6.85%	-5.99%	-5.28%
					分红指标				
					分红比例	47.47%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	1.04%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	34.25	44.63	35.79	28.42
					P/B (倍)	2.31	2.85	2.64	2.42
					P/S (倍)	10.90	10.74	8.67	6.93
					净资产收益率	6.75%	6.39%	7.38%	8.50%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

孙树明: 清华大学电气工程硕士, 哈尔滨工业大学电气工程及其自动化本科, 现任东北证券通信组分析师。曾任国家电网公司中国电力科学研究院研发工程师。两年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 两年通信行业研究经验, 2015年以来具有5年证券研究从业经历, 当前重点关注5G、数据中心、物联网、北斗及专网通信等细分领域, 2016年团队获得电气设备行业水晶球第2名。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本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反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn