

东软载波(300183)

中报业绩符合预期，内外双循环拓展成长边际

——东软载波中报点评

✍️：蒋高振 执业证书编号：S1230520050002  
☎️：021-80106844  
✉️：Hanyunjian@stocke.com.cn

报告导读

20H1 营收 2.96 亿元，yoy -10.72%，归母净利润 5943 万元，yoy+1.35%，扣非归母净利润 5431 万元，yoy+15.09%。营收下降主要由于受疫情影响，上半年国网招标推延导致，扣非归母净利润同比增加系公司整体费用率下降，叠加 MCU 出货提升。毛利率同比提升 2.8pct，净利率同比提升 2.5pct，公司业绩符合预期。

投资要点

□ 中报业绩符合预期，看好下半年景气度回升：

20H1 营收 2.96 亿元，yoy -10.72%，归母净利润 5943 万元，yoy+1.35%，扣非归母净利润 5431 万元，yoy+15.09%，公司 20Q2 营收 1.83 亿元，yoy-0.09%，归母净利润 3469 万元，yoy+14.35%，qoq+40.21%，扣非归母净利润 3169 万元，yoy+55.1%，qoq+40.1%，Q2 单季度毛利率 50.42%，净利率 18.96%。国内二季度疫情影响减轻，公司经营恢复正常，业绩环比改善，看好下半年景气度回升。

□ 国网业务 H1 承压，子公司增长超预期：

公司 H1 国网业务营收 1.86 亿元，yoy-10.72%，毛利率 61.08%，毛利率同比增长 7.4pct，营收下降主要由于受疫情影响，国网招标暂缓导致。子公司上海微电子营收 1.4 亿元，yoy+24%，净利润 1095.7 万，yoy+38%，上海微电子业绩超预期主要由于额温枪需求旺盛，促进 8 位 MCU 销售向好。随着下半年国网招标的陆续展开和公司 MCU 在家电市场逐步起量，预计公司 H2 营收同比增加 10%~15%，全年有望维持。

□ 单模向双模升级，内外双循环打开成长边际：

公司在电力载波领域的深厚积累是实现内外双循环，打开成长边际重要的保证。2021 年国网招标开始从单模替换为双模，尾部厂商因技术实力不足份额面临出清。基于宽带+无线 OFDM 技术与的集成宽带高速 Soc 电力载波芯片率先通过国网认证。针对海外市场需求，公司推出符合 G3-PLC 标准、Wi-SUN 标准的产品，已经成功拓展至海外市场。

□ 盈利预测及估值：

东软载波是国内电力载波通信行业领先企业，在 HPLC 芯片领域深耕二十余年。随着市场龙头战略重心的转移，东软凭借其国内领先的实力，作为主要的双模玩家之一有望获得更大份额。随着 H2 国网集采的陆续启动，预计 2020-2022 公司营收分别为：10.24、14.03、19.27 亿元，增速分别为：23.65%、37.03%、37.34%；归母净利润分别为：2.04、3.12、4.22 亿元，对应增速分别为 2.96%、53.39%、35.24%；毛利率分别为：49.41%、51.60%、51.88%；公司目前账上货币现金 18.42 亿，资产负债率 10%，弹性来自于后续各条线订单及新品进展，当前市值 100 亿，对应 PE 分别为 50X、32X、23X，有足够安全边际，维持“买入”评级。

□ 风险提示：

1) 国网招标不及预期；2) 智芯微市场份额持续扩大；3) 海外拓展不及预期；

评级

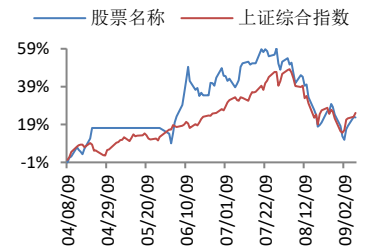
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 21.27

单季度业绩

元/股

2Q/2020	0.07
1Q/2020	0.05
4Q/2019	0.22
3Q/2019	0.08



报告撰写人：蒋高振  
联系人：韩允健

## 4) 疫情反复。

**财务摘要**

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	828.13	1023.97	1403.15	1927.13
(+/-)	-18.27%	23.65%	37.03%	37.34%
净利润	197.76	203.62	312.33	422.38
(+/-)	10.76%	2.96%	53.39%	35.24%
每股收益(元)	0.42	0.43	0.67	0.90
P/E	50.41	48.96	31.92	23.60

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	2500.68	2740.37	3086.42	3591.97
现金	1833.08	1787.58	1916.87	2130.59
交易性金融资产	110.00	36.67	48.89	65.19
应收账款	351.99	497.32	665.56	873.16
其它应收款	8.09	11.00	15.30	20.17
预付账款	2.31	7.09	7.17	9.25
存货	161.70	193.10	252.76	353.27
其他	33.51	207.63	179.89	140.34
<b>非流动资产</b>	731.64	849.33	912.18	986.13
金融资产类	0.00	26.67	23.89	16.85
长期投资	8.57	14.64	9.79	11.00
固定资产	383.60	477.73	555.06	640.33
无形资产	59.19	48.70	38.33	27.22
在建工程	7.35	5.88	4.70	3.76
其他	272.94	275.72	280.41	286.97
<b>资产总计</b>	3232.32	3589.70	3998.60	4578.10
<b>流动负债</b>	273.42	366.34	462.30	619.68
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付款项	119.57	164.83	208.86	284.38
预收账款	3.27	11.49	19.07	18.48
其他	150.58	190.02	234.36	316.83
<b>非流动负债</b>	30.09	29.69	30.31	30.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	30.09	29.69	30.31	30.03
<b>负债合计</b>	303.51	396.03	492.61	649.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权	2928.80	3193.67	3506.00	3928.38
<b>负债和股东权益</b>	3232.32	3589.70	3998.60	4578.10
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	单位: 百万元			
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	356.47	(83.01)	165.89	272.39
净利润	197.76	203.62	312.33	422.38
折旧摊销	33.96	41.39	49.30	56.92
财务费用	(41.63)	(26.71)	(27.43)	(29.88)
投资损失	(34.44)	(40.00)	(55.00)	(50.00)
营运资金变动	387.94	(241.90)	(57.11)	(30.36)
其它	(187.13)	(19.41)	(56.20)	(96.67)
<b>投资活动现金流</b>	(216.44)	(50.45)	(64.03)	(88.55)
资本支出	(12.87)	(120.44)	(110.87)	(126.17)
长期投资	42.62	(32.75)	7.63	5.83
其他	(246.19)	102.74	39.22	31.79
<b>筹资活动现金流</b>	(104.81)	87.95	27.43	29.88
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	(104.81)	87.95	27.43	29.88
<b>现金净增加额</b>	35.22	(45.50)	129.30	213.72

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	828.13	1023.97	1403.15	1927.13
营业成本	406.47	518.07	679.10	927.43
营业税金及附加	11.03	13.17	17.91	25.02
营业费用	79.05	106.24	138.77	185.97
管理费用	75.88	83.97	98.22	115.63
研发费用	159.19	194.56	252.57	327.61
财务费用	(41.63)	(26.71)	(27.43)	(29.88)
资产减值损失	4.09	7.20	9.48	12.03
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	34.44	40.00	55.00	50.00
其他经营收益	56.46	51.24	53.85	52.54
<b>营业利润</b>	224.95	218.72	343.38	465.87
营业外收支	(0.06)	(0.06)	(0.06)	(0.06)
<b>利润总额</b>	224.89	218.66	343.32	465.81
所得税	27.13	15.04	30.99	43.42
<b>净利润</b>	197.76	203.62	312.33	422.38
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	197.76	203.62	312.33	422.38
<b>EBITDA</b>	231.36	232.90	364.84	492.37
<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.42	0.43	0.67	0.90
<b>主要财务比率</b>				
	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入	(18.27%)	23.65%	37.03%	37.34%
营业利润	15.72%	-2.77%	57.00%	35.67%
归属母公司净利润	10.76%	2.96%	53.39%	35.24%
<b>获利能力</b>				
毛利率	50.92%	49.41%	51.60%	51.88%
净利率	23.88%	19.89%	22.26%	21.92%
ROE	6.88%	6.65%	9.32%	11.36%
ROIC	5.93%	5.58%	8.19%	10.05%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	9.39%	11.03%	12.32%	14.19%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	9.15	7.48	6.68	5.80
速动比率	8.55	6.95	6.13	5.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.26	0.30	0.37	0.45
应收帐款周转率	2.02	2.69	2.74	2.73
应付帐款周转率	3.51	4.01	4.13	4.26
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.42	0.43	0.67	0.90
每股经营现金	0.76	(0.18)	0.35	0.58
每股净资产	6.25	6.81	7.48	8.38
<b>估值比率</b>				
P/E	50.41	48.96	31.92	23.60
P/B	3.40	3.12	2.84	2.54
EV/EBITDA	21.26	34.97	21.94	15.79

资料来源：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

本报告由浙商证券股份有限公司（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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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。本公司的资产管理公司、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

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>