

08 年业绩靓丽依然

青岛软控业绩快报点评

报告关键点：

- 公司08年业绩符合预期，新产品销售是主因。
- 轮胎设备投资呈分化态势，子午胎生产设备投资并未明显减缓。
- 公司09年增长仍然明确，半钢成型机将有明显突破。

报告摘要：

- 公司发布业绩快报，08年实现主营收入和净利润分别为9.12和2.24亿元，同比分别增长81.6%和56.15%，EPS0.79元，基本符合我们此前的预期，略高于市场的预期。公司主要收入快速增长的主要原因是公司橡胶机械产品中成型机系统、裁断机系统等销售收入有较大增加，以及压力容器产品新纳入合并报表范围。
- 从08年12月份开始，轮胎企业生产和订单都开始呈现恢复态势。从轮胎企业的投资情况来看，出现比较明显分化的趋势，中小企业投资需求下降比较多，但很多大企业并没有减少投资，主要是出于竞争考虑，在行业处于低谷时进行产能扩张和布局，部分以斜交胎为主的企业也加快了建设子午胎生产线的步伐，这些都使得对子午线轮胎生产设备的需求下降程度并不明显，从产品结构来看，重卡轮胎企业投资受到一定影响，而轻卡和轿车轮胎投资仍保持良好势头。轮胎企业投资并没有明显减弱，公司进入09年仍然不断有新订单签订。公司在半钢成型机（主要用于轻卡和轿车轮胎，是公司08年开发的新产品）方面09年预计会有突破，出口也将保持加快的增速。公司配料系统在其他领域的09年或将取得实质性突破，这将打开公司长期发展的空间，使公司的估值水平得到明显的抬升。
- 公司目前在手订单充足，09年增长也十分明确，我们预计公司09、10年EPS分别为1.04和1.34元，按照当前的市场整体估值水平抬升的情况下，我们认为给公司09年20倍PE是合理的，提高公司目标价格至21元，仍然维持买入-A的投资评级。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	355.6	502.5	912.5	1,113.9	1,448.9
Growth(%)	40.5%	41.3%	81.6%	22.1%	30.1%
净利润	87.8	133.8	223.8	296.0	383.2
Growth(%)	27.8%	61.1%	56.1%	32.3%	29.4%
毛利率(%)	42.4%	46.0%	40.5%	41.5%	41.9%
净利润率(%)	25.0%	28.5%	24.5%	26.6%	26.4%
每股收益(元)	0.31	0.50	0.79	1.04	1.34
每股净资产(元)	2.91	3.33	4.00	4.88	6.02
市盈率	51.8	32.2	20.6	15.6	12.0
市净率	5.6	4.9	4.0	3.3	2.7
净资产收益率(%)	10.6%	14.1%	19.6%	21.3%	22.3%
ROIC(%)	33.8%	34.7%	37.0%	45.1%	49.7%
EV/EBITDA	6.7	15.0	17.6	12.9	9.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%

评级：
买入-A

上次评级： 买入-A

目标价格： **21.00 元**

期限： 3 个月 上次预测： 16.50 元

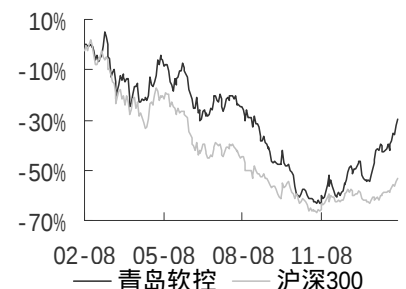
现价： 16.18 元

报告日期： **2009-02-09**

市场数据

总市值(百万元)	4,610.33
流通市值(百万元)	3,056.82
总股本(百万股)	284.94
流通股本(百万股)	188.93
12 个月最高/最低	8.29/49.20 元
十大流通股东(%)	35.28%
股东户数	9,337

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.94	54.13	23.85
绝对收益	21.66	91.01	(29.49)

研究员

侯利
行业分析师

010-66581625 houli@essences.com.cn

前期研究成果

- 青岛软控：行业需求减弱难阻公司快速增长
2008-12-24
- 青岛软控：业绩符合预期，增长依然强劲
2008-10-22
- 青岛软控：增长依然明确，何需过度悲观？
2008-10-13

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-2-9**

利润表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	财务指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	355.6	502.5	912.5	1,113.9	1,448.9	成长性					
减: 营业成本	204.8	271.5	543.0	651.6	842.1	营业收入增长率	40.5%	41.3%	81.6%	22.1%	30.1%
营业税费	2.7	4.7	8.2	10.0	13.0	营业利润增长率	24.9%	37.2%	79.3%	33.6%	32.1%
销售费用	6.6	9.0	15.5	18.9	24.6	净利润增长率	27.8%	61.1%	56.1%	32.3%	29.4%
管理费用	43.6	75.5	118.9	139.2	181.1	EBITDA 增长率	61.6%	19.4%	79.5%	32.0%	30.7%
财务费用	10.5	0.1	1.2	-0.6	-2.3	EBIT 增长率	46.6%	22.8%	80.2%	32.6%	31.5%
资产减值损失	-2.6	20.0	7.5	3.2	5.3	NOPLAT 增长率	33.7%	48.1%	56.8%	31.4%	29.0%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	44.1%	47.0%	7.8%	17.0%	26.7%
投资和汇兑收益	-1.4	-	-	-	-	净资产增长率	205.7%	14.4%	20.0%	22.1%	23.4%
营业利润	88.7	121.7	218.2	291.5	385.0	利润率					
加: 营业外净收支	13.3	31.7	38.0	43.0	48.0	毛利率	42.4%	46.0%	40.5%	41.5%	41.9%
利润总额	102.0	153.4	256.2	334.5	433.0	营业利润率	24.9%	24.2%	23.9%	26.2%	26.6%
减: 所得税	14.2	19.6	32.4	38.5	49.8	净利润率	25.0%	28.5%	24.5%	26.6%	26.4%
净利润	87.8	133.8	223.8	296.0	383.2	EBITDA/营业收入	30.7%	26.0%	25.7%	27.8%	27.9%
资产负债表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	EBIT/营业收入	27.9%	24.2%	24.0%	26.1%	26.4%
货币资金	599.6	453.8	626.7	785.2	930.2	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	106	98	77	77	68
应收帐款	105.4	319.0	400.1	488.4	635.3	流动营业资本周转天数	212	211	137	129	131
应收票据	207.6	164.0	300.0	366.2	476.3	流动资产周转天数	798	898	643	669	643
预付帐款	28.6	57.5	84.6	117.2	159.3	应收帐款周转天数	87	140	132	135	131
存货	158.7	413.1	444.0	532.9	688.7	存货周转天数	133	206	170	159	153
其他流动资产	-0.0	0.0	-3.4	-3.4	-3.4	总资产周转天数	953	1,067	766	781	737
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	354	365	249	230	216
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3.1	4.1	10.0	10.0	10.0	ROE	10.6%	14.1%	19.6%	21.3%	22.3%
投资性房地产	0.1	19.6	20.0	15.0	15.0	ROA	6.9%	7.9%	10.3%	11.2%	11.7%
固定资产	101.6	172.0	219.1	256.6	289.6	ROIC	33.8%	34.7%	37.0%	45.1%	49.7%
在建工程	2.7	19.5	11.9	10.4	10.1	费用率					
无形资产	48.3	63.7	63.8	63.9	64.0	销售费用率	1.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
其他非流动资产	14.0	16.4	5.8	5.8	5.8	管理费用率	12.3%	15.0%	13.0%	12.5%	12.5%
资产总额	1,275.2	1,702.7	2,182.7	2,648.3	3,281.0	财务费用率	2.9%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.2%
短期债务	156.0	92.0	89.9	87.2	84.0	三费/营业收入	17.1%	16.8%	14.9%	14.1%	14.0%
应付帐款	109.1	214.5	319.8	383.8	496.1	偿债能力					
应付票据	90.7	210.3	297.5	357.1	461.5	资产负债率	35.0%	44.3%	47.8%	47.5%	47.7%
其他流动负债	76.8	231.2	322.4	411.5	498.5	负债权益比	53.8%	79.4%	91.6%	90.4%	91.1%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.54	1.88	1.80	1.84	1.87
其他非流动负债	13.3	5.6	13.8	17.8	24.5	速动比率	2.18	1.32	1.37	1.41	1.42
负债总额	445.9	753.6	1,043.4	1,257.4	1,564.5	利息保障倍数	9.47	1,700.44	177.46	-487.80	-164.40
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	71.2	142.5	284.9	284.9	284.9	DPS(元)	-	-	0.08	0.10	0.13
留存收益	758.0	806.6	854.3	1,105.9	1,431.6	分红比率	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	829.3	949.0	1,139.2	1,390.8	1,716.5	股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%
现金流量表	2006	2007	2008E	2009E	2010E	业绩和估值指标	2006	2007	2008E	2009E	2010E
净利润	87.8	133.8	223.8	296.0	383.2	EPS(元)	0.31	0.50	0.79	1.04	1.34
加: 折旧和摊销	11.5	10.7	14.8	18.3	21.5	BVPS(元)	2.91	3.33	4.00	4.88	6.02
资产减值准备	-2.6	20.0	7.5	3.2	5.3	PE(X)	51.8	32.2	20.6	15.6	12.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	5.6	4.9	4.0	3.3	2.7
财务费用	-	10.3	4.8	1.2	-0.6	P/FCF	-	-40.2	26.5	25.4	26.2
投资收益	1.4	-	-	-	-	P/S	13.0	9.2	5.1	4.1	3.2
少数股东损益	-1.2	-	-	-	-	EV/EBITDA	6.7	15.0	17.6	12.9	9.6
营运资金的变动	-87.0	-147.5	6.5	-62.5	-150.0	CAGR(%)	49.9%	42.0%	26.4%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	30.2	48.3	253.8	254.4	257.7	PEG	1.0	0.8	0.8	-0.2	-0.1
投资活动产生现金流量	-56.1	-18.7	-52.3	-50.1	-50.1	ROIC/WACC	3.9	4.0	4.3	5.2	5.7
融资活动产生现金流量	474.5	-175.3	-25.7	-31.7	-39.1	REP	0.5	0.8	1.5	1.0	0.7

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essences.com.cn	南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essences.com.cn
李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essences.com.cn	李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essences.com.cn
马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essences.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essences.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essences.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essences.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034