

经济波动无碍业绩成长，下游复苏 提升发展空间

推荐（维持）

目标价格：30.80 元

当前价格：22.99 元

青岛软控（002073）09 年中报点评

公司研究

2009 年 8 月 17 日

投资要点

- **业绩二季度出现好转。**公司 09 年上半年实现营业收入 4.62 亿元，同比增长 6.27%。实现净利润 1.07 亿元，同比增长 10.50%。受金融危机持续影响，公司 09 年 1 季度收入同比增速有所放缓，但 2 季度在下游行业复苏的带动下实现收入 2.83 亿元，为公司历史单季收入第二高，较一季度环比大幅提高 60%，生产和经营出现好转。
- **跨行业产品表现更好。**公司上半年推广到食品、化工和医药行业产品密炼机上辅机和小料配料称量系统收入较去年同期增长 8.21%，增速明显好于去年同期增速，同时，橡胶机械产品内衬层系统和密炼机收入更是增速同比分别增长 89.17% 和 2110%。但另一方面，仅服务于轮胎行业的产品成型机系统收入则出现了 27% 的下降，这即表明了轮胎行业的复苏传导到对公司轮胎机械产品需求有一定的延迟，也表明了公司跨行业产品发展空间更大，对经济波动的抵御能力更强。
- **下游行业复苏迹象明显，公司又面临发展契机。**我国轮胎行业销量 60% 来自于内需，在“保增长，扩内需”方针的指引下，我国汽车行业迎来了降低车辆购置税、汽车下乡、汽车以旧换新多项积极的产业政策。统计局数据显示今年前 7 个月我国汽车产量高达 736 万辆，同比增长 20.74%，远高于去年同期的 17.20%。此外，我国轮胎的主要出口地的欧美经济都出现起稳回升的迹象，同时美国、俄罗斯等国的以现金换旧车的刺激政策作用开始显现，欧美主要汽车公司最新月度汽车销量数据大部分出现了降幅趋缓的迹象。在内需强劲增长，外需下降趋缓的合力作用下，我国轮胎企业的经营业绩出现明显好转。在需求强劲增长的带动下，今年前 7 个月我国橡胶行业固定资产投资高达 359 亿元，超去年同期近 100 亿元，公司下游行业再次出现了 06 年时的高景气态势。
- **研发实力增强将对公司盈利能力产生积极影响。**公司 09 年中期管理费用较去年同期大幅增加 1400 万元，主要用于了研发投入和增加聘请国外专家等高端人才，这将有利提升公司机加工的技术含量，此外，公司在建的胶州科研制造基地未来建成也将进一步提升产品品质，降低外协的比重，从而提升公司产品未来的毛利率水平。我们预计公司未来毛利率水平将保持在 35% 以上。

分析师

张凯 王晓艳

Tel. : 010-59355911

Email: zhangk@chinans.com.cn

主要数据

总股本：329.94 百万股
流通股本：187.64 百万股
近 12 个月最高价：25.70 元
近 12 个月最低价：8.29 元
近 1 个月内涨幅：-0.04%
近 6 个月内涨幅：37.50%

股价与沪深 300 指数对比



相关研究

《高成长性将延续》2009 年 3 月 9 日

■ 赛轮公司申请创业板上市暂时不会对公司产生重大影响。公司参股的赛轮公司已经递交了创业板上市的申请，公司持有赛轮公司 2277 万股股份，若赛轮公司实现上市，则公司此部分股权投资将面临巨大的增值。但由于赛轮公司是公司的重要客户，公司将此部分股权计入长期股权投资项目，未来在持有塞伦股权性质不变的情况下，公司仅能通过赛轮的分红获得投资收益，因此赛轮即使上市对公司未来业绩的影响也较为有限。

综合评价及评级调整

■ 在下游行业出现高景气，公司的产品盈利能力不断增强，以及产能瓶颈未来将出现缓解的背景下，我们坚定看好公司未来3年持续快速的发展。若不考虑公司的股本转增，我们预计公司09年和10年的EPS分别为0.88元和1.08元，对应26倍和21倍的动态市盈率，继续给予公司“推荐”的投资评级。

项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（百万元）	912	1129	1483	1845
Growth (%)	81.60	23.74	31.30	24.43
归属于母公司所有者净利润（百万元）	224	291	355	436
Growth (%)	56.34	29.70	22.23	22.75
毛利率（%）	39.30	38.33	37.28	37.18
净资产收益率（%）	12.27	11.81	13.29	13.97
每股收益（元）	0.79	0.88	1.08	1.32
P/E（倍）	13.30	26.10	21.35	17.40

表 1 盈利预测简表（单位：百万元）

利润表	2008 年	2009E	2010E	2011E
营业收入	912	1129	1483	1845
减：				
营业成本	554	696	930	1159
营业税金及附加	6	6	7	9
销售费用	14	17	22	28
管理费用	114	135	185	231
财务费用	8	11	15	18
加：投资及其他收益	0	0	0	0
营业利润	184	263	323	400
加：营业外收支净额	58	60	72	85
利润总额	242	323	395	485
减：所得税	18	32	39	48
净利润	224	291	355	436
减：少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司净利润	224	291	355	436
每股收益(元)	0.79	0.88	1.08	1.32

数据来源：民族证券研发中心

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn