

强劲增长，不负所望

——青岛软控（002073）三季度财报点评

2009 年 10 月 25 日

强烈推荐/维持

青岛软控

财报点评

王玉泉

计算机行业分析师

wangyq@dxzq.net.cn

010-6650 7334

事件：

青岛软控的三季报显示，2009 年 1-9 月公司实现营业收入 7.65 亿元，同比增长 21.25%，实现净利润 1.78 亿元，同比增加 35.12%，EPS 达到 0.38 元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3
营业收入（百万元）	149.60	434.69	630.74	912.49	178.12	461.95	764.79
增长率（%）	52.29	86.96	80.56	81.60	19.06	6.27	21.25
毛利率（%）	36.70	38.98	39.07	39.30	35.81	35.42	35.65
期间费用率（%）	14.04	11.63	13.19	14.91	14.11	14.09	13.97
营业利润率（%）	23.51	25.58	23.15	20.15	23.78	23.97	21.10
净利润（百万元）	26.83	97.07	131.97	224.07	40.03	107.26	178.31
增长率（%）	66.85	136.27	93.48	56.34	49.17	10.50	35.12
每股盈利（季度，元）	0.09	0.34	0.46	0.79	0.14	0.36	0.38
资产负债率（%）	43.03	47.70	47.76	44.09	42.76	33.08	31.55
存货周转率（%）	0.21	0.57	0.79	1.24	0.24	0.67	1.18
应收帐款周转率（%）	0.53	1.32	1.81	2.17	0.31	0.77	1.28

评论：

积极因素：

- ❑ 下游轮胎装备更新加快。受惠于下游行业的强势复苏，公司的销售形势转好，销售收入和利润持续高速增长，公司第三季度的销售收入和净利润分别实现54.47%和 103.58%的同比增长。
- ❑ 公司成型机产品经过前几年的市场培育后，竞争力进一步加强，从而获得了较多的订单，从公司目前的订单情况看，收入将集中今年第四季度至明年之间确认。
- ❑ 规模效应使期间费用率保持稳定，抵消了毛利率下滑给业绩带来的风险。从利润表来看，在营业收入增长20%的同时，公司毛利率同比下滑3个百分点，但规模效应使得公司费用率保持稳定；同时，公司毛利率的下滑并非产品盈利能力的大幅下降，而是由产品结构调整所致，其主要原因是新增子公司压力容器产品毛利率仅为20%左右，远小于公司主导产品配料系统和成型机毛利率，从而使整体毛利率有所下滑。

消极因素:

- ❑ 部分营业外收入不存在持续性。报告期内，公司营业外收入增长139%达2943 万元，占到净利润的16%，而这部分营业外收入主要来自于政府补助，不存在持续性。同时，公司的净资产收益率有所下降。报告显示，今年1到3季度，公司扣除非经常性损益后的净资产收益率为7.95%，同比下降 4%。
- ❑ 应收账款增加过快，对未来现金流产生一定压力。报告期末公司应收账款为6.46亿，较年初增加的5.49亿元增加了17.69%，应收账款的快速增长将对公司未来现金流产生压力。

业务展望:

从下游需求看，09年汽车销量的火爆加快了轮胎企业的复苏进程，而轮胎企业的复苏同时也加快了其新建、改造生产线的速度，从而使公司订单得以保持快速增长。对于软控而言，其业绩增长主要来自产品的不断创新，作为一家技术领先的轮胎装备企业，新产品的不断推出为其利润不断增长的源泉。

盈利预测

根据我们从年中以来的预测，特备是在特保案后我们对于国内轮胎出口情况的详细预测，我们预计公司09-11年每股收益分别为0.63元、0.77元和0.97元，对应的PE分别为30倍、25倍和20倍。

投资建议:

维持对公司的“强烈推荐”投资评级。

盈利预测和估值

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	502.46	912.49	1,449.50	1,739.40
(+/-)%	41.30%	81.60%	58.85%	20.00%
经营利润 (EBIT)	131.98	210.76	427.69	515.41
(+/-)%	19.74%	59.69%	102.93%	20.51%
净利润	143.33	224.07	312.29	380.19
(+/-)%	61.08%	56.34%	39.37%	21.74%
每股净收益 (元)	0.500	0.790	0.631	0.768

资料来源：东兴证券

分析师简介**王玉泉**

清华大学学士、硕士、博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。