

2010年3月31日

软件与服务行业

软控股份 (002073)

评级: 增持

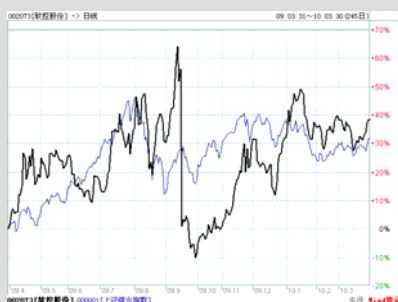
IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

软控股份与上证指数走势对比图



近期相关报告一览:

2009.4.6《青岛软控(002073)调研报告: 研发实力强、进口替代空间广阔》;

2009.8.15《青岛软控(002073)中报点评: 下半年业绩增长将加速》;

2010.2.1《青岛软控(002073)点评报告: 收购青岛科捷、继续提升硬件能力》

硬件毛利率有明显改善

投资要点:

- 2009年, 公司实现营业收入 11.28 亿元, 同比增长 23.64%; 实现归属于母公司的净利润 2.95 亿元, 同比增长 31.54%; 摊薄后每股收益 0.6 元。公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 5 股, 派发现金股利 1 元。
- **新产品收入实现快速增长:** 2009 年公司传统产品中配料系统实现收入 1.6 亿元, 同比减少 11.33%; 橡胶装备实现收入 6.3 亿元, 同比增长 12.27%; 新产品中化工装备实现收入 1.84 亿元, 同比增长 77.84%, 轮胎模具及其他业务实现收入 1 亿元, 同比大幅增长 574.7%。
- **硬件业务毛利率止跌回升:** 公司 2009 年全年综合毛利率为 40.39%, 同比提升 1.09 个百分点。其中设备制造业毛利率为 19.73%, 比 08 年提升 3.83 个百分点, 比 09 年上半年提升 7.46 个百分点, 改善非常明显, 这验证了我们之前在 2 月 1 日《青岛软控(002073)点评报告: 收购青岛科捷、继续提升硬件能力》中做出的判断: 公司通过一系列的收购“将进一步提升公司硬件设备加工制造能力, 扭转前期设备制造毛利率下滑的局面, 进而提升公司整体的盈利水平”。
- **研发与创新是公司未来持续增长的原动力:** 公司 2009 年全年研发投入为 5982 万元, 同比增长 47%, 获得实用新型专利 48 项, 发明专利 6 项; 软件著作权授权 9 项; 已申报专利 51 项, 其中实用新型专利 28 项, 发明专利 23 项。并先后组建了国家轮胎工艺与控制工程技术中心、山东省 RFID 工程技术中心和软控欧洲研发和技术中心, 我们认为公司对研发的持续投入将为未来的稳定快速增长奠定坚实的基础。
- **经营活动净现金流有明显改善:** 公司 2009 年经营活动产生的现金流量净额为 1.57 亿元, 同比 2008 年的 4650 万元大幅增长 237.6%, 主要原因是公司加强了对存货的管理, 期末存货余额同比减少 1.34 亿元。
- **盈利预测与评级:** 我们预测公司 2010/2011/2012 年每股收益为 0.75 元、0.98 元和 1.29 元, 以 3 月 31 日收盘价 23.9 元计算, 对应 PE 分别为 31 倍、24 倍和 18 倍, 给予“增持”评级。

单位 (百万)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1128.2	1404.4	1831.5	2401.9
增长率	23.6%	24.5%	30.4%	31.1%
归属于母公司所有者的净利润	294.8	371.8	484.4	639.3
增长率	31.5%	26.1%	30.3%	32.0%
每股收益 (元)	0.60	0.75	0.98	1.29

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	420.7	848.8	1059.3	1377.9	1807.1	营业收入	912.5	1128.2	1404.4	1831.5	2401.9
应收票据	39.0	73.5	91.4	119.2	156.4	营业成本	553.9	676.4	828.5	1064.0	1374.7
应收账款	548.5	734.1	885.0	1154.1	1513.6	营业税金及附加	6.0	9.5	11.8	15.4	20.2
预付款项	109.8	134.7	165.0	211.9	273.7	销售费用	14.5	18.1	22.5	29.3	38.4
其他应收款	9.3	11.6	14.5	18.9	24.8	管理费用	113.6	149.9	186.5	241.4	314.2
存货	482.7	365.4	447.5	574.8	742.6	财务费用	7.9	4.1	4.0	5.0	6.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	32.7	8.3	8.0	8.0	8.0
长期股权投资	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	236.9	403.1	432.9	447.8	455.2	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	57.8	59.6	29.8	14.9	7.5	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	183.9	262.0	343.1	468.3	640.3
无形资产	135.9	137.6	123.8	110.1	96.3	营业外收支净额	58.0	71.1	70.0	70.0	70.0
长期待摊费用	0.5	1.9	1.7	1.5	1.3	税前利润	241.9	333.0	413.1	538.3	710.3
资产总计	2089.7	2816.8	3283.0	4063.1	5110.5	减：所得税	17.8	38.2	41.3	53.8	71.0
短期借款	210.0	80.0	0.0	30.4	94.9	净利润	224.1	294.8	371.8	484.4	639.3
应付票据	281.1	214.6	262.8	337.5	436.1	归属于母公司的净利润	224.1	294.8	371.8	484.4	639.3
应付账款	208.6	280.0	338.2	434.4	561.2	少数股东损益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
预收款项	239.0	178.5	222.2	289.8	380.1	基本每股收益	0.79	0.60	0.75	0.98	1.29
应付职工薪酬	3.2	4.7	4.7	4.7	4.7	稀释每股收益	0.79	0.60	0.75	0.98	1.29
应交税费	-52.5	-17.4	-17.4	-17.4	-17.4	财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
其他应付款	17.4	18.4	18.4	18.4	18.4	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	81.6%	23.6%	24.5%	30.4%	31.1%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	58.4%	22.2%	29.4%	35.5%	36.0%
预计负债	6.6	0.8	0.8	0.8	0.8	净利润增长率	56.3%	31.5%	26.1%	30.3%	32.0%
负债合计	921.3	763.3	833.5	1102.4	1482.5	盈利性					
股东权益合计	1168.4	2053.5	2425.3	2909.7	3549.0	销售毛利率	39.3%	40.0%	41.0%	41.9%	42.8%
现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	销售净利率	24.6%	26.1%	26.5%	26.5%	26.6%
净利润	224	295	372	484	639	ROE	19.2%	14.4%	15.3%	16.6%	18.0%
折旧与摊销	19	27	38	41	42	ROIC	15.09%	11.38%	13.17%	14.73%	16.16%
经营活动现金流	46	157	295	293	371	估值倍数					
投资活动现金流	-175	-185	0	0	0	PE	30.4	40.1	31.8	24.4	18.5
融资活动现金流	97	449	-84	25	58	P/S	7.5	10.5	8.4	6.5	4.9
现金净变动	-31	421	211	319	429	P/B	5.8	5.8	4.9	4.1	3.3
期初现金余额	454	421	849	1059	1378	股息收益率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	423	842	1059	1378	1807	EV/EBITDA	27.1	36.7	27.4	20.1	14.5

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 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。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。