

公司研究

评级：强烈买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号
院一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

最新价：21.98

目标价：31.20

基本数据

52 周内股价波动区间 (元)	15.16-27.99
最近一月涨跌幅 (%)	2.21
总股本 (亿股)	4.95
流通 A 股比例 (%)	56.87
总市值 (亿元)	119.03
总资产 (亿元)	20.61
十大流通股东 (%)	17.96

最近一年市场表现



软控股份：业务稳健增长 值得长期投资

--公司调研简报

2010 年 5 月 4 日

投资要点：

- ◆ 公司主要为橡胶轮胎企业提供软硬结合、管控一体的信息化整体解决方案。经过十年发展，公司已成为世界上橡胶轮胎信息化制造业产品链最完整的企业之一，占据了行业高端地位。公司认为未来三年内公司设备销售量可达到世界第一。
- ◆ 公司成立十年来，收入和利润年均增长率超过 30%。2009 年公司收入和利润总额同比分别增长 23.6%和 37.7%。未来公司有望保持快速增长的态势，橡胶轮胎行业新产品和跨行业发展是公司未来业务增长点。
- ◆ 低碳制造信息化技术装备市场需求旺盛。公司具有较强的研发实力，不断推出新产品，尤其在低碳技术装备方面取得丰硕的成果。橡胶轮胎企业通过引进这些新产品能够明显提升生产效率和减少用电量，因而对其需求比较大。从行业情况看，中国汽车保有量还比较低，轮胎子午化率不断提高，而且受全球经济衰退以及“特保案”的影响，轮胎产业升级趋势明显，因此轮胎企业投资将会持续增长。正是受这些因素影响，2009 年公司订单金额同比增长近 40%。
- ◆ 跨行业发展顺利。2009 年公司成功向化工行业拓展业务，获得了伊科思项目（一期）。目前该项目进展顺利，预计今年 7-8 月份试车。该项目起到了良好的示范效应，公司不仅有望获得伊科思后续项目（如抚顺建设项目），而且目前与其他企业签订交钥匙工程也取得实质性进展。此外，公司在食品行业的拓展也有进展，将向康师傅提供第一套完整的配料系统。与橡胶轮胎行业相比，化工、食品等行业市场空间更大，而且公司在机械、控制等方面的优势得以充分发挥，预计贡献收入占比将不断提升。
- ◆ 胶州基地投入使用有助于缓解机械加工能力不足。目前虽然公司一些产品需求旺盛，但公司生产能力不足对销售有一定影响。2009 年公司通过定向增发的方式募集资金投资建设了胶州科研制造基地，将于 2010 年陆续投入使用，逐步形成生产能力。目前公司外协加工占比 80%，胶州基地建成后可降至 60%。同时公司也有可能寻找相关企业合作，通过资本运作方式解决生产能力有限的问题。
- ◆ 我们保守估计公司未来三年收入和利润的增速保持在 30%左右，预计 2010-2012 年每股收益分别为 0.78 元、1.04 元和 1.38 元，目前估值水平具有一定优势，给予“强烈买入”投资评级。目标价 31.2 元（2011 年 30 倍市盈率）。
- ◆ 风险提示：尽管公司在化工、食品等行业的拓展取得了一定进展，但大型装备市场需要一定时间培育。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2168	2992	3578	4698
现金	849	1187	1260	1666
应收账款	734	569	1237	1165
其它应收款	12	33	16	43
预付账款	135	201	275	360
存货	365	859	645	1264
其他	73	143	146	201
非流动资产	649	648	647	645
长期投资	4	4	4	4
固定资产	403	416	421	421
无形资产	138	138	138	138
其他	104	90	85	82
资产总计	2817	3641	4226	5343
流动负债	759	0	1194	1264
短期借款	80	127	139	317
应付账款	280	427	462	617
其他	399	-555	593	330
非流动负债	5	1201	78	441
长期借款	0	0	0	0
其他	5	1201	78	441
负债合计	763	1201	1272	1706
少数股东权益	2	2	2	2
股本	495	495	495	495
资本公积	630	630	630	630
留存收益	927	1312	1827	2510
归属母公司股东权益合计	2052	2438	2952	3636
负债和股东权益	2817	3641	4226	5343

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	157	302	92	260
净利润	295	386	515	683
折旧摊销	27	25	27	28
财务费用	4	5	7	6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-189	-112	-450	-470
其它	20	-2	-6	13
投资活动现金流	157	-6	-24	-26
资本支出	177	6	24	26
长期投资	-8	0	0	0
其他	326	0	0	0
筹资活动现金流	449	-85	-134	57
短期借款	-130	47	12	178
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	210	0	0	0
资本公积增加	379	0	0	0
其他	-9	-133	-146	-121
现金净增加额	422	211	-66	291

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1128	1410	1833	2383
营业成本	676	832	1063	1359
营业税金及附加	9	11	14	19
营业费用	18	23	30	39
管理费用	150	188	241	315
财务费用	4	5	7	6
资产减值损失	8	10	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	262	341	466	632
营业外收入	76	91	109	130
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	333	429	572	759
所得税	38	43	57	76
净利润	295	386	515	683
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	295	386	515	683
EBITDA	293	371	500	667
EPS (元)	0.60	0.78	1.04	1.38

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	23.6%	25.0%	30.0%	30.0%
营业利润	42.5%	30.2%	36.7%	35.6%
净利润	31.5%	30.9%	33.4%	32.8%
获利能力				
毛利率	40.0%	41.0%	42.0%	43.0%
净利率	26.1%	27.4%	28.1%	28.7%
ROE	14.4%	15.8%	17.4%	18.8%
ROIC	21.6%	25.7%	26.3%	28.3%
偿债能力				
资产负债率	27.1%	33.0%	30.1%	31.9%
净负债比率				
流动比率	2.86	2.51	2.83	2.77
速动比率	2.37	1.77	2.31	2.00
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.44	0.47	0.50
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	2.77	2.35	2.39	2.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.78	1.04	1.38
每股经营现金流	0.32	0.61	0.18	0.53
每股净资产	4.15	4.93	5.97	7.35
估值比率				
P/E	40.38	30.85	23.13	17.42
P/B	5.80	4.88	4.03	3.27
EV/EBITDA	38	30	22	17

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102