

分析师： 马先文 (8627)65799506 maxw@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080256

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

海外合同超预期，业绩得到有效提升

事件描述

软控股份公告重大合同，公司向缅甸 MEC 公司提供其 85.5 万套轮胎项目的相关设备，合同金额为 6983 万美元。

事件评论

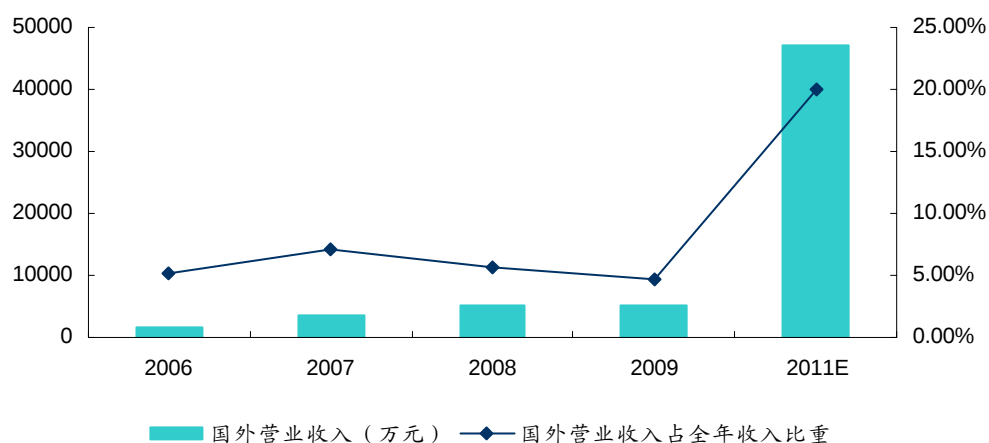
第一，本次合同远远超出市场预期

公司本次合同金额达 6983 万美元，折合人民币约为 4.7 亿。我们认为，此次合同签订已远远超出市场预期，对公司形成利好，而超预期主要表现为两点：第一，合同金额为公司历年来最大，此前公司公告最大合同额为 2.93 亿，且本次合同金额占 09 年全年营业收入比重超过 40%。无论从合同金额还是从占营收比重来看，均已大幅超出市场预期。第二，此次合同用户缅甸 MEC 为海外客户，由于此前公司海外销售比重占营收比例不到 5%，本次合同签订意味着公司产品在海外市场取得实质突破。从拓展客户和销售地区角度来看，已超出市场预期。

第二，公司传统产品方兴未艾

虽然此次合同金额达 4.7 亿，但产品均系传统轮胎装备，如配料系统、成型机、密炼机、硫化机、检测设备等。这说明公司在轮胎装备行业并未出现市场担忧的增长乏力的现象。事实上，按照目前国内轮胎装备行业每年 100 亿左右的投资额计算，软控股份由于具备强劲的创新力和完善的产品链，其主导产品市场占有率 30%市场占有率较为合理，也即国内轮胎装备市场能做到 30 亿元营业收入，公司营收在国内轮胎装备市场仍有 2 倍左右增长空间。同时，公司此次合同为海外客户，而这也意味着既立足国内轮胎装备市场后，公司产品在海外市场已经取得实质进展，凭借此次缅甸市场的示范效应，海外市场为软控轮胎装备产品打开了新的增长空间，公司明年海外收入也将迎来高速增长。

图 1：软控股份国外收入占营业收入比重



资料来源: Wind, 长江证券研究部

第三, 本次合同将有效提升公司明年业绩

由于本次合同金额的 85% 将在明年确认收入, 而此次合同并非国内销售中的项目制, 产品毛利率较国内略低。我们预计该合同能产生 8000 万元以上净利润, 这无疑将有效提升公司明年业绩, 我们提升 2010、2011 年 EPS 至 0.57、0.84 元, 并维持对其“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1128	1547	2287	3016	货币资金	849	811	808	972
营业成本	676	918	1353	1781	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	452	629	934	1236	应收账款	746	1039	1556	2069
% 营业收入	40.0%	40.7%	40.9%	41.0%	存货	365	496	731	962
营业税金及附加	9	13	19	25	预付账款	135	181	267	351
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	18	23	32	42	流动资产合计	2168	2620	3498	4536
% 营业收入	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	150	193	274	347	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.3%	12.5%	12.0%	11.5%	长期股权投资	4	4	4	4
财务费用	4	-1	-3	-3	投资性房地产	18	18	18	18
% 营业收入	0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	固定资产合计	463	553	644	737
资产减值损失	8	4	9	5	无形资产	138	134	130	126
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	10	10	10	10
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	15	0	1	1
营业利润	262	397	602	819	其他非流动资产	2	2	2	2
% 营业收入	23.2%	25.7%	26.3%	27.2%	资产总计	2817	3340	4307	5433
营业外收支	71	75	90	90	短期贷款	80	0	0	0
利润总额	333	472	692	909	应付款项	495	666	982	1293
% 营业收入	29.5%	30.5%	30.3%	30.1%	预收账款	179	232	343	452
所得税费用	38	47	69	91	应付职工薪酬	5	6	9	12
净利润	295	425	623	818	应交税费	-17	-6	-9	-12
归属于母公司所有者					其他流动负债	18	22	33	43
的净利润	294.8	425.2	622.9	818.3	流动负债合计	759	921	1358	1789
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.40	0.57	0.84	1.10	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	4	4	4	4
经营活动现金流净额	157	223	213	417	负债合计	763	925	1362	1793
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	2052	2413	2943	3638
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	2	2	2	2
无形资产投资	0	-3	-3	-3	股东权益	2053	2415	2944	3640
固定资产投资	-177	-115	-123	-130	负债及股东权益	2817	3340	4307	5433
其他	-8	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-185	-118	-126	-133		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.397	0.573	0.839	1.102
股权融资	589	0	0	0	BVPS	4.15	4.88	5.95	7.35
银行贷款增加（减少）	-130	-80	0	0	PE	40.07	27.78	18.96	14.43
筹资成本	9	-63	-91	-120	PEG	0.99	0.69	0.47	0.36
其他	-19	0	0	0	PB	3.84	3.26	2.68	2.16
筹资活动现金流净额	449	-143	-91	-120	EV/EBITDA	37.78	25.65	17.26	12.60
现金净流量	421	-38	-3	165	ROE	14.4%	17.6%	21.2%	22.5%

分析师介绍

马先文，华中科技大学财务金融硕士，武汉理工大学计算机科学学士，从事计算机行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区副总经理	(8621) 68755178	13817111316 yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	(8621) 68751860	13681605823 weiyh@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 Chengyang1@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。