



上市公司动态研究报告

计算机

软控股份：两化融合的典范

受益于轮胎产业固定资产投资高位增长

汽车的产销两旺使得轮胎企业固定资产投资持续增加，根据数据显示，今年 1-8 月份轮胎行业固定资产计划投资和实际投资分别比去年同期增长 48.4% 和 35.5%，依然保持在高水平位置。而这让上游橡胶企业受益。除了各大轮胎厂商因看好中国市场而不断新增产能外，因产业升级及结构换代所带来的产能更新也是轮胎固定资产投资加大的主要原因之一。

立足轮胎领域，向产业纵深发展

目前，公司依然以立足轮胎产业为基石，依托在轮胎橡胶领域的优势和市场影响力，通过致力于科技创新，完善全产业链产品，从而进一步向纵深挖掘轮胎领域的市场机会。

跨行业和跨市场将弱化公司业务周期性特征

在跨行业方面，伊科斯一期项目试车已经结束，而在跨市场方面，公司在印度以及缅甸都取得重大进展。凭借在行业和市场方面的拓展，近几年来软控股份迈向世界级橡胶企业的步伐在加快，我们认为这将会减轻公司的收入和盈利对于国内轮胎行业的依赖程度，从而弱化其业务周期性的特性。

盈利预测

软控股份是轮胎领域中两化融合的典范，公司致力于通过信息化推动轮胎产业向高端化、低碳化、国际化发展。目前，在下游需求旺盛以及国家产业政策的共同推动下，公司三年成为橡胶企业全球第一的目标，即年收入达 20 亿规模的计划应该能够达到。我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.54、0.80 元和 1.08 元。目标价为 28 元，给予“买入”评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	1,128	1,522.88	2,189.57	3,217.66
主营收入增长率	23.64%	34.98%	43.78%	46.95%
净利润（百万）	295	398.16	591.91	804.84
净利润增长率	31.55%	35.08%	48.66%	35.97%
EPS（元）	0.60	0.536	0.797	1.084

软控股份（002073）

维持

买入

吕江峰

lvjiangfeng@csc.com.cn

010-85130795

执业证书编号：S1440209080382

发布日期：2010 年 11 月 11 日

当前股价：22.02 元

目标价格 6 个月：28.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-6.5/-20.2	18.4/-3.5	70.2/71.0
12 月最高/最低价（元）		26.30/12.90
总股本（万股）		74,237
流通 A 股（万股）		59,863
总市值（亿元）		132
流通市值（亿元）		106
近 3 月日均成交量（万）		661
主要股东		
袁仲雪		19.36%

股价表现



相关研究报告

2010.10.22 业绩暂时放缓，全年增长无忧



目录

一、公司受益于轮胎产业固定资产投资高位增长	2
1、新增产能	2
2、产能更新	3
二、立足轮胎领域，向产业纵深发展	3
1、完整的产品体系	3
2、创新的产品研发体系	4
3、向纵深挖掘轮胎产业机会	5
三、跨行业与跨市场，弱化公司业务的周期性特征	6
1、跨行业市场前景	6
2、公司向国际级橡胶企业迈进	7
四、其它看点	8
五、盈利预测	8

图表目录

图 1：轮胎行业固定资产计划投资额（万元）	2
图 2：轮胎行业固定资产实际投资额（万元）	2
图 3：我国子午胎产量情况	3
图 4：公司轮胎橡胶产品体系	4
图 5：轮胎翻新流程	5
图 6：我国天然橡胶进口情况	6
图 7：我国合成橡胶产量情况	6
图 8：天然橡胶价格走势	7

表 1：今年以来部分轮胎公司的投资计划	2
表 2：全球顶级橡胶机制造商排名（百万美元）	8



一、公司受益于轮胎产业固定资产投资高位增长

在汽车产销持续保持旺盛的背景下，国内轮胎产业继续维持景气态势，业内对于近几年的轮胎产业依然保持乐观，轮胎企业固定资产投资处于高位，进而促使上游橡胶机企业盈收呈现快速增长。根据中国化工装备协会橡胶机械专业委员会统计的相关数据显示，今年上半年我国 23 家主要橡胶机械厂家销售收入为 32.13 亿元，比去年同期增长 19.2%，预计全年增长也将在 20% 左右。而根据中国石油与化工工业协会的数据，今年 1-8 月份轮胎行业固定资产计划投资 1079.5 亿元，实际投资 256.5 亿元，分别比去年同期增长 48.4% 和 35.5%，依然保持在高水平位置。

图 1：轮胎行业固定资产计划投资额（万元）

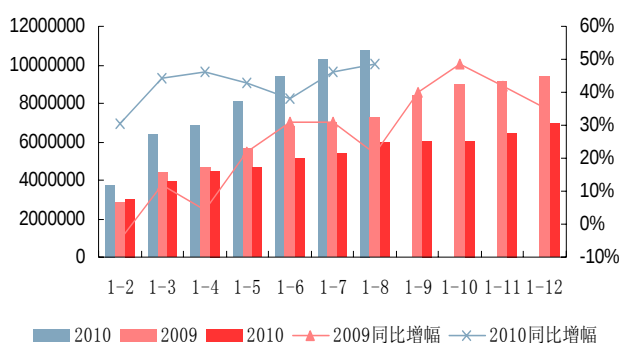
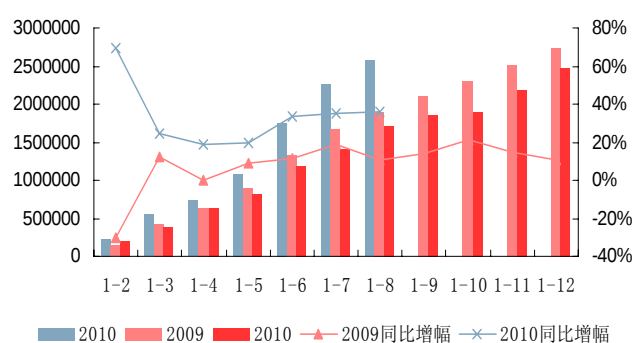


图 2：轮胎行业固定资产实际投资额（万元）



资料来源：中国石油与化工工业协会 中信建投证券研究发展部

1、新增产能

从去年开始，世界主要轮胎制造商在中国、印度以及南美等新兴市场大幅增加了固定资产投资预算以新增产能，根据九月份《欧洲橡胶杂志》不完全统计，在过去的 12 个月内，世界主要轮胎制造商的 2010 年度投资预算超过 80 亿美元，计划新增 1 亿套轮胎产能。这一数字是 2009 年度的 3 倍多，为 25 年来第二高投资预算年。其中中国是吸引轮胎投资最多的国家和地区之一，大概占到这些企业总预算接近 40%。据中国橡胶工业协会轮胎分会的统计数据和调查情况分析显示，今年上半年，轮胎行业的扩建和新建项目就达到 40 多个。

表 1：今年以来部分轮胎公司的投资计划

公司	总投资	投资项目内容
米其林	10 亿美元	在沈阳建立乘用车及载重胎厂，日产能 28000 套，2012 年投产
普利司通	增资 9800 万美元	将无锡工厂产能从日产 8000 条扩至 12000 条，2011 年 7 月达产
倍耐力	3 亿美元	将中国及罗马尼亚轿车胎产能提高 60%，将中国、埃及及拉丁美洲卡车胎产能提高 20%
韩泰	投资 8200 万美元	扩大在嘉兴厂轿车及轻卡胎产能，最终年产能至 3000 万套。
东洋轮胎	投资 1.05 亿美元	在张家港建立轿车及轻卡胎厂，最终形成 200 万套年产能。
大陆轮胎	计划投资 1.85 亿欧元	在安徽新建轿车和轻卡轮胎厂，初步设计年产能 400 万轮胎。
固铂	计划投资 1790 万美元	增持其在成山公司股份。
横滨轮胎	计划投资 70 亿日元，	将杭州乘用车轮胎厂年产能由 300 万条增至 510 万条，预计于 2011 年 1 月达产。
正新轮胎	计划总投资 10 亿美元，	启动在长寿生产基地的每年 1000 万条子午线轮胎项目，建成后可年产 800 万条半钢子午线轮胎和 200 万条全钢轮胎

资料来源：中信建投证券研究发展部

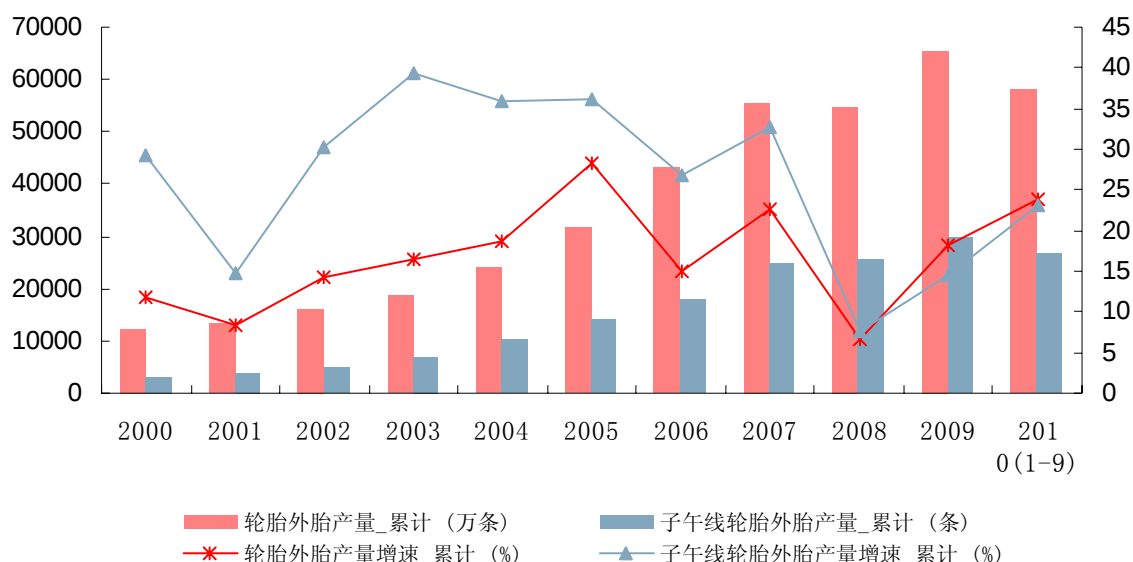


2、产能更新

十月份《轮胎产业政策》的出台以及实施，应该说即将加快国内轮胎行业升级换代、提升产品档次和质量步伐。目前，我国轮胎整体档次和品质还处于较低水平，产业结构明显不合理，子午化率相对于发达国家低。这一方面造成整个轮胎行业盈利能力不强外，还造成了高耗能等环境问题。因此，轮胎企业要从单纯依靠扩大规模获得效益，向加大科技投入、优化产品结构取得效益转变，由高消耗、低产出向低消耗、高产出转变。

根据《轮胎产业政策》，国家鼓励发展安全、节能、环保的高性能子午线轮胎，巨型工程子午线轮胎，宽断面、扁平化的乘用车子午线轮胎以及无内胎载重子午线轮胎。2015 年，乘用车胎子午化率达到 100%，轻型载重车胎子午化率达 85%，载重车胎子午化率达到 90%。同时要严格限制斜交轮胎发展，除航空轮胎外，不再新增斜交轮胎产能。政策也提出，引导轮胎企业联合上下游企业，特别是汽车生产企业，共同研发轮胎新品种。该政策的推出，将进一步促进我国轮胎产业更新换代的步伐。

图 3：我国子午胎产量情况



资料来源：wind 中信建投研究发展部

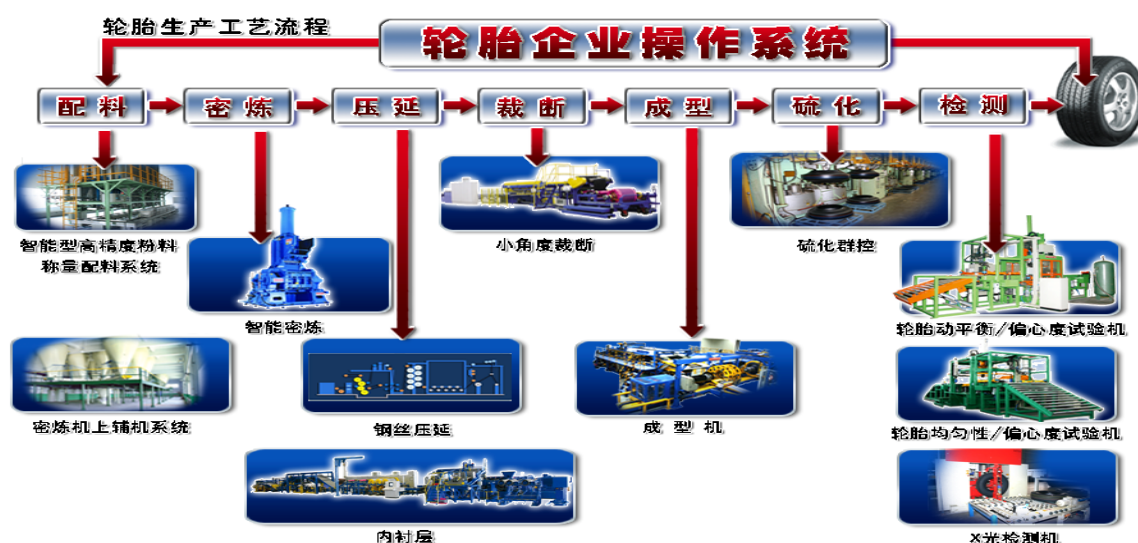
二、立足轮胎领域，向产业纵深发展

1、完整的产品体系

橡胶产品属于国家重点鼓励发展的装备制造业，符合国家产业结构发展方向。软控围绕轮胎生产工艺，为用户提供轮胎生产从配料、密炼、压延、裁断、成型到硫化、检测等各关键工序的数字化成套设备，并成功开发全球第一套轮胎全生命周期信息管理系统，为客户打造数字化轮胎生产工厂。其信息化装备已覆盖轮胎生产线所需装备的 80% 以上，是世界上橡胶轮胎信息化装备制造业产品链最为完整的企业之一。



图 4：公司轮胎橡胶机产品体系



资料来源：中信建投证券研究发展部

2、创新的产品研发体系

创新是推动企业发展的重要基石。软控股份以超前的市场意识和先进的技术储备，来不断推进自身的创新进程，从而在即将到来的轮胎产业结构升级的过程当中占得先机。公司近两年创新推出的半钢一次发成型机、低温密炼机以及轮胎全生命周期信息管理系统，都是公司紧抓行业发展趋势，加大研究开发力度，推出的符合产业结构升级要求的产品。

- 半钢一次法成型机：子午线轮胎橡胶机械是我国正大力发展的具有节能环保的子午线轮胎工业的前提和保证。由公司独自开发生产出的一次法子午线轮胎成型机，便是主要用于乘用车 SUV 和轻卡子午线轮胎的生产。该产品具有适应范围广、成型胎胚质量稳定、生产效率高等特点。该产品的推出能满足国内轮胎特别是轿车轮胎子午化率的不断提升。
- 低温一次密炼机：创新性的密炼技术，改变了之前传统的二次高温密炼过程中高能耗的状况，使得产品节能 30%-40%，这对于轮胎企业的节能降耗具有重要作用。
- 轮胎全生命周期信息管理系统：以 MES 信息技术为手段，采用先进的自动控制技术、条形码技术、RFID 技术，并以现代生产管理理念（如 TPS、TQM、OEE、LEAN 等）为理论依据，覆盖了轮胎企业生产的全工序，实现了轮胎全生命周期的信息化管理，为轮胎企业生产管理提高一套完整的解决方案。从而实现轮胎企业在规范流程管理、信息追溯等目的，并将大幅提高企业轮胎生产水平，同时能降低生产能耗。
- 节能环保技术：目前，低碳生产成为众多国家和企业追求的目标。公司引进太阳能、空调、地热、照明、通风换气、电力、水资源的循环利用、建筑等行业的成熟技术和经验，将其应用于轮胎生产，可为轮胎企业实施气动节能、电力节能、轮胎硫化节能、能量体现节能系统优化、轮胎装备节能改造及其它自然资源利用等方面的节能方案，实行企业最大限度的降低能耗，提高企业竞争力。



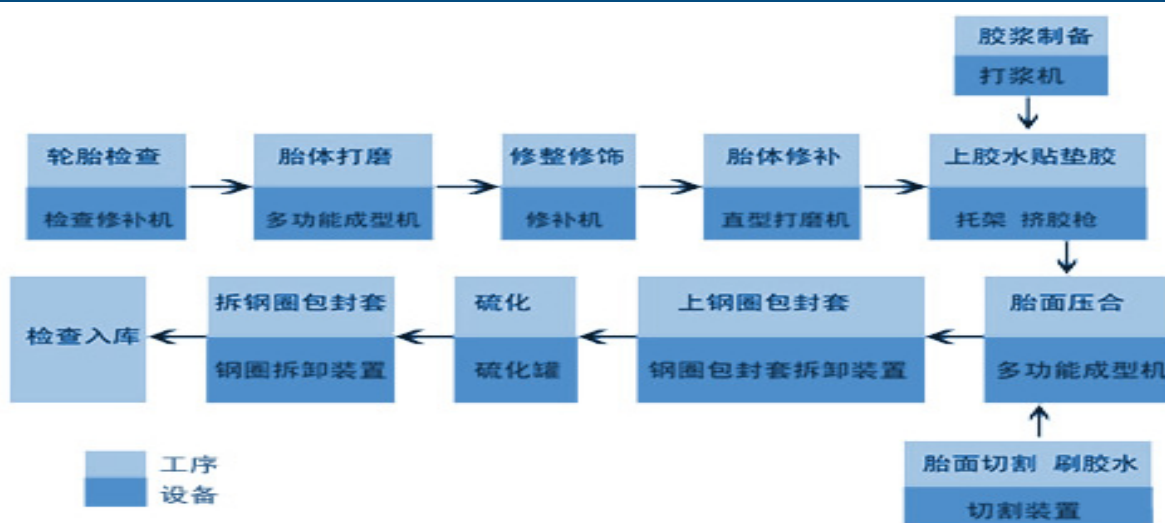
3、向纵深挖掘轮胎产业机会

依托在轮胎橡胶机领域的优势和市场影响力，公司进一步向纵深挖掘轮胎领域的市场机会。除了产品渗透于轮胎生产全过程外，公司还将产业线延伸至轮胎生产之外，如轮胎翻新以及轮胎 RFID 等。

- 轮胎翻新：轮胎翻新工业是橡胶工业的一个重要组成部分，又是资源再生利用环保产业的组成部分。旧轮胎翻新不仅可延长轮胎使用寿命、节约能源、节约原材料、降低运输成本，而且减少环境污染。目前，在全球轮胎翻新已经成为一种趋势，在国外，轿车胎、载重胎的翻新率分别为 28.8% 以及 55% 以上，工程胎及航空胎的翻新率则在 80% 以上，而在我国，目前由于使用习惯以及缺乏行业标准，上述三种胎的翻新率极为低下，分别为 0%、1.7% 及 15% 左右。我们认为随着环保意识的逐步到位，以及国内相关部委对于轮胎翻新的重视，我们认为今后轮胎翻新将会有极大市场空间。

软控是目前国内为数不多的能提供全套翻新设备的企业之一，公司希望初期通过与赛轮的合作，以物流公司和公交公司等翻新需求大的领域为切入点，在培育市场的同时，也能以运营的商业模式分享市场成长所带来的收益。

图 5：轮胎翻新流程



资料来源：中信建投证券研究发展部

- 轮胎 RFID：植入轮胎的 RFID 芯片可以记录每一条轮胎的生产控制信息，方便跟踪管理，提高生产工艺水平和产品质量，进一步提高产品的经济效益和社会效益。软控研发的轮胎 RFID，创新性地解决了 RFID 电子标签植入轮胎的时机、植入位置、在不影响轮胎质量的基础上使 RFID 电子标签与轮胎结合成一个整体，为 RFID 技术在轮胎生产、销售、理赔和翻新全过程的实时、动态、可追溯管理提供了必要的技术支撑。

十月份工信部公告的《轮胎产业政策》中特别提到，相关部门应鼓励轮胎企业推进条码技术、射频识别等信息化技术在轮胎产品及其生产过程中的应用。该政策的提出，将加快国内轮胎 RFID 技术的进一步发展以及相关市场的培育进程。



三、跨行业与跨市场，弱化公司业务的周期性特征

1、跨行业市场前景

橡胶历来都是世界主要国家的重要战略物资，它除了在汽车等民用领域有广泛的使用外，还是航空航天、战略舰艇等领域的必要精密材料。目前，我国已经是全球最大的橡胶消费国，世界第一大天然橡胶进口国。而据中投顾问发布的数据显示，2009年，我国合成橡胶消费量为410万吨，增长19%。预计到2015年达510万-530万吨，发展前景十分广阔。而随着不断有新建的合成橡胶装置陆续投产，合成橡胶的产能也在持续快速增加。截至2009年底，我国合成橡胶(含胶乳)的总生产能力已经达到335.0万吨，同比增长约21.6%。合成橡胶的快速发展为软控股份在化工领域的跨行业拓展提供了极好机遇。

去年五月份公司与青岛伊科斯签订的10万吨/年异戊橡胶联合装置一期项目的设计、设备制造、设备材料采购、安装及服务合同。随后又在今年五月份，公司又与伊科斯抚顺公司签订了异戊橡胶上游15万吨/年裂解碳五分离项目的总包合同。由于异戊橡胶的结构和性能与天然橡胶相似，应用领域十分广泛。目前除了航空和重型轮胎，在其他领域均可代替天然橡胶。之前因技术等原因，异戊橡胶是七大基本胶种中唯一没有在我国实现工业化生产的胶种，国内所需的异戊橡胶都需要从国外进口。而软控股份对于这两个项目的总包，表明公司在技术门槛比较高的异戊橡胶领域具备了业内所认可的实力，这也为公司在今后其他化工领域的发展奠定基础。

十月份，青岛伊科斯项目一期试车已经结束，目前进入小批量的生产过程当中，表明公司在一期中已经达到了预期效果，我们认为天胶价格仍在不断上涨，将会加快伊科斯二期甚至三期的招标以及建设进度，这将有可能给软控股份带来新的订单。而伊科斯项目的成功实施已经奠定了软控股份在化工领域中的地位，公司的跨行业发展将会给公司带来除之前轮胎行业外的另一个巨大盈利空间。

图6：我国天然橡胶进口情况

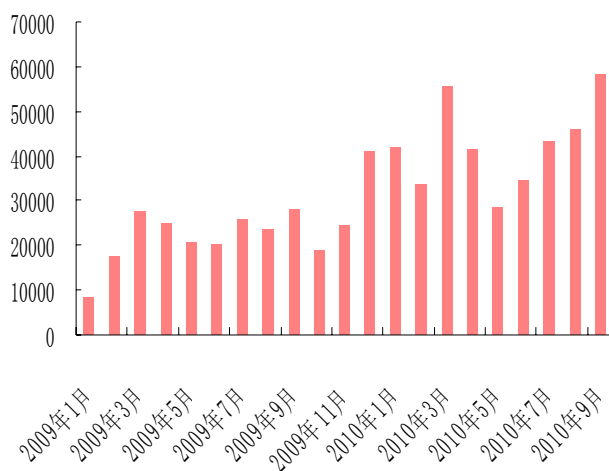
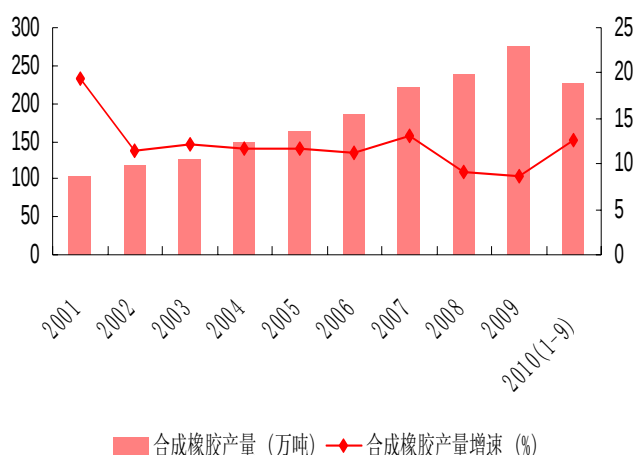


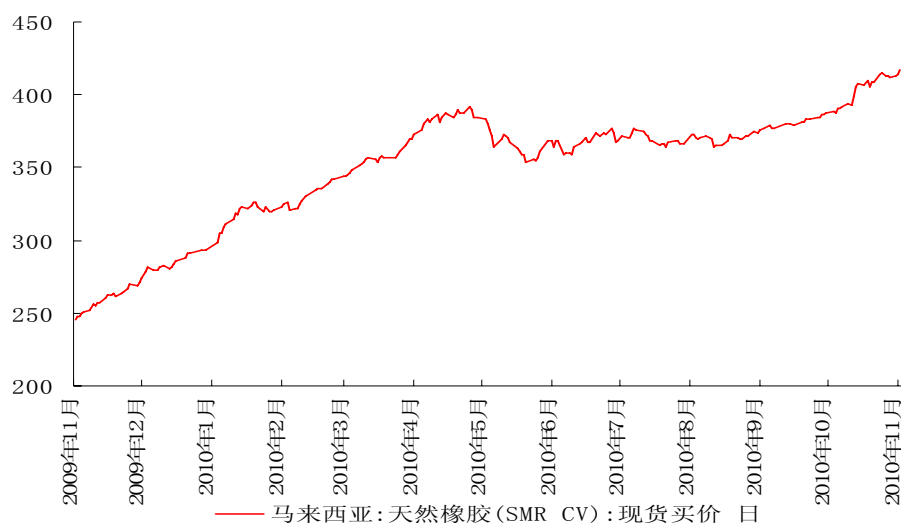
图7：我国合成橡胶产量情况



资料来源：wind 中信建投研究发展部



图 8：天然橡胶价格走势



资料来源：wind 中信建投研究发展部

2、公司向国际级橡机企业迈进

公司的跨区域保持快速增长。而且在可预见的未来，印度以及东南亚等新兴市场将会给公司带来更多跨区域拓展的机会。目前，印度及东南亚成为全球轮胎企业投资的热点，如在印度，其轮胎产品目前主要集中在低端产品，产品结构以斜交胎为主。而随着印度经济发展以及道路状况的改善，普利司通、米其林等国际厂商以及印度凯达、JK 等本土厂商等都在加快投资设厂步伐，用于满足不断增长的轮胎需求以及不断提升的子午化率水平。据印度泰米尔纳德邦政府的统计数据显示，仅仅在该邦，未来 3-4 年内用于轮胎工业的总投资将超过 560 亿卢比，其中 440 亿卢比的投资额已经用于在建工程。

而在橡机领域，欧美橡机企业逐步滑落的同时，技术的发展和进步以及价格方面的优势让中国橡机企业加快了在全球特别是上述新兴市场开疆辟土的步伐。以软控股份为代表的国内企业拥有全套轮胎生产线的能力，能够满足新兴市场对于物美价廉的全套橡胶机械以及轮胎生产技术的要求。今年六月份，公司与缅甸签订了年产 85.5 万套轮胎项目的设备供货以及安装、调试的合同，公司海外业务取得实质性进展，而且缅甸对于轮胎产业的重视也不排除双方有进一步合作的可能。另外，该项目也会为公司进一步拓展其他国家业务发挥巨大示范作用。据中国化工装备协会橡胶机械专业委员会的数据显示，近几年印度每年橡胶机械的进口量占印度国内市场总消费量的 50%，其中进口设备 80% 来自中国。目前，公司已在印度等地建立起了较为完善的销售和服务体系，因此，我们认为印度以及越南等东南亚等国家将会是公司今后海外业务拓展的重点，而且对外出口近几年将每年保持在 60%—70% 左右。

凭借在行业和市场方面的拓展，近几年来软控股份迈向世界级橡机企业的步伐在加快，根据《欧洲橡机》的统计数据显示，公司在 2009 年全球顶级橡机制造商排名中，比 2008 年提升一位，达到了第四位。而在 2007 年时公司还仅列第十六。我们认为随着公司在跨行业和跨市场方面的继续快速拓展，公司收入和盈利将会减轻对于国内轮胎行业的依赖程度，从而弱化其业务周期性的特性。



表 2：全球顶级橡胶机制造商排名（百万美元）

2009	2008	公司	2009	增幅	2008	2007
1	1	H-F 公司/德国	289.72	-3.2	299.4	290
2	2	神户制钢/日本	261.15	37.4	231	190
3	3	飞迈/荷兰	204.03	28.1	159.2	181
4	5	青岛软控/中国	168.66	42.2	118.4	64.1
5	6	德斯玛/德国	123.91	6.8	116	88.4
6	8	三菱重工/日本	108.81	8.8	100	100
7	19	中田工程/日本	92.49	82.9	50.6	57.6
8	7	大陆机械/德国	91.13	-15.8	108.3	116
9	4	天津赛橡科技/中国	90.18	-26.8	123.2	97
10	10	桂林橡胶/中国	87.7	-4.8	92.1	91.4
11	11	华橡自控/中国	76.49	-1.7	76.8	76.3
12	15	赫伯特/德国	74.81	6.8	70.1	72.5
13	12	拉森特博洛/印度	74.74	2.9	72.6	70
14	32	柯梅里奥/意大利	68.01	126	30.1	34.2
15	18	贝尔斯托夫/德国	68.01	29.6	52.5	71.7

资料来源：《欧洲橡胶》 中信建投证券研究发展部

四、其它看点

- 公司胶州基地目前已经完成搬迁，该基地是集科研开发与生产制造紧密结合为一体的高水平科研制造基地，主要包括大型数字化装备研发、加工、装配基地，压力容器研发制造基地以及亚洲最高水平的物料输送和配料实验室的建设实施。预计该基地在 2011 年完全投入使用后，将会使得公司产能提升一倍左右，并能解决之前公司机械加工能力不足的局面。
- 公司参股的赛轮股份即将上市。由于专注于轮胎信息化的生产，赛轮是国内首家轮胎信息化生产示范基地，专注于信息化在轮胎生产过程当中的应用。因此上市后软控与赛轮的协调效应将进一步强化。另外，公司去年控股的青岛科捷自动化设备有限公司致力于实现“人与机器完美结合的适度自动化”，其产品广泛应用于基础事业、汽车及零部件、工业电器、电子通讯等领域的工厂或过程自动化。今年发展迅速，上半年收入 1508 万元。科捷将是软科今后战略布局中的一颗重要棋子。

五、盈利预测

大力推进信息化与工业化融合，促进工业由大变强是我国推动经济转型的重大战略部署。软控股份是轮胎领域中两化融合的典范，公司致力于通过信息化推动轮胎产业向高端化、低碳化、国际化发展。目前，公司产品结构合理，业务发展明确，在下游需求旺盛以及国家产业政策的共同推动下，我们认为公司三年成为橡胶企业全球第一的目标，即年收入达 20 亿规模的计划应该能够达到。我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.54、0.80 元和 1.08 元。目标价为 28 元，给予“买入”评级。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

吕江峰，中央财经大学金融学硕士，计算机行业分析师。希望在错综复杂的行业背景下把握主要公司发展走势，以自下而上和自上而下相结合选取具有价值的投资标的。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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收到任何形式的补偿。