

其它计算机应用

署名人:王鹏(研究主管)

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

参与人: 崔莹

CPA, CFA Charter pending candidate

执业证书编号: S0960110080220

0755-82026717

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 31.50 元

当前股价: 23.20 元

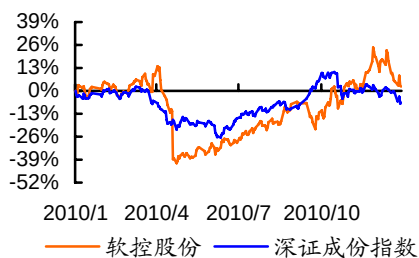
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	11639.96
总股本(百万)	742
流通股本(百万)	555
流通市值(亿)	129
EPS (TTM)	0.45
每股净资产(元)	2.77
资产负债率	27.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
软控股份	-17.79	21.85	43.83
深证成份指数	-9.57	-11.22	12.75



相关报告

《软控股份-代表时代发展方向, 业务有竞争力, 管理团队优秀》2010-12-13

软控股份

002073

强烈推荐

调整带来建立中长期底仓的良机

11 年以来, 公司随板块调整, 累计跌幅-13%, 略低于计算机应用板块-15%的跌幅, 我们认为, 调整带来建立中长期底仓的良机。

投资要点:

- **10 年公司发展受制于产能瓶颈:** 10 年胶州基地的搬迁以及青岛等地拉闸限电对于公司的产能影响较大, 公司硬件产品主要依靠外协加工, 拉闸限电主要影响了外协加工厂家, 从而导致公司交货延期。我们认为从解决产能问题和提高机械精度角度, 公司降低外协加工比例势在必行, 胶州基地能够提供约 8 亿的新增产能, 而收购核心外协加工厂家也是方法之一。
- **11 年业绩有望超预期:** 据了解, 从 10 年底开始公司橡胶机械部分产品出货量激增, 我们估计公司 10 年底未确认收入订单超过 15 亿元。全球主要轮胎制造商 10 年投资预算超过 80 亿美元, 是 09 年的 3 倍, 且轮胎巨头纷纷在南亚和东南亚新建/扩建轮胎产能, 维护之前的判断, 10 年缅甸的大单只是开始, 11 年公司在越南、印度、泰国等地都有望取得突破, 我们认为公司 11 年业绩超预期可能性大。
- **国内橡胶需求无忧:** 短期看, 10 年内外资轮胎企业在国内市场投资计划超预期, 确保 11 年、12 年国内橡胶机械需求; 长期看, 轮胎需求包括新配胎和替换胎两部分, 虽然汽车销量增速存在下滑风险, 但是我国汽车保有量仍有很大的上行空间, 按照替换胎年需求量是汽车保有量的 1.5-1.8 倍计算, 替换胎需求增长将拉动国内橡胶机械需求稳步增长。
- **“故事兑现”提高估值:** 公司自 06 年上市时就提出跨行业和出口的发展目标, 伊科思两期项目以及缅甸订单使得这些目标均落到实处。近期公司参股设立“青岛华控能源科技有限公司”(持股 45%) 开展合同能源管理, 是公司下属节能环保技术研究所相关技术储备的进一步产业化, 而公司下属橡胶轮胎循环利用工程研究所有望受益于国家新近出台的《废旧轮胎综合利用指导意见》, 看好公司在节能环保和轮胎翻修领域的发展。我们认为, 对于“故事总能兑现”的公司应该给予更高的估值。
- **盈利预测与投资建议:** 我们上调公司 2010-2012 年每股收益至 0.53、0.90 和 1.28 元(前次为 0.53、0.80 和 1.07 元), 未来 6-12 个月目标价 31.5 元, 维持公司强烈推荐的投资评级。
- **风险提示:** 企业管理和生产组织不能满足业务高速增长的需求。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1128	1474	2348	3277
同比(%)	24%	31%	59%	40%
归属母公司净利润(百万元)	295	395	672	950
同比(%)	32%	34%	70%	41%
毛利率(%)	40.0%	41.3%	42.5%	42.8%
ROE(%)	14.4%	16.5%	21.9%	23.6%
每股收益(元)	0.40	0.53	0.90	1.28
P/E	59.19	44.19	25.97	18.36
P/B	8.50	7.28	5.68	4.34
EV/EBITDA	57	43	25	18

资料来源: 中投证券研究所

表 1：10 年主要轮胎企业在南亚和东南亚投资计划一览

公司	国家	投资额	投资内容
米其林	印度	8.7 亿美元	建立载重及工程胎厂，2~3 年内达产
普利司通	印度	5.39 亿美元	计划最终达到日产乘用车胎 10000 条、载重胎 3000 条产能
普利司通	泰国	213 亿日元	用于扩大个人轿车、1 吨承重货车、以及客运车的轮胎产能
普利司通	印尼	43 亿日元	扩大乘用车和轻卡子午线轮胎的产量
东洋轮胎	马来西亚		收购马来西亚第二大轮胎制造商——银石公司的全部股份
横滨橡胶	泰国	1.08 亿美元	提高轮胎年产能至 400 万条
固特异	泰国		将在泰国加大投资

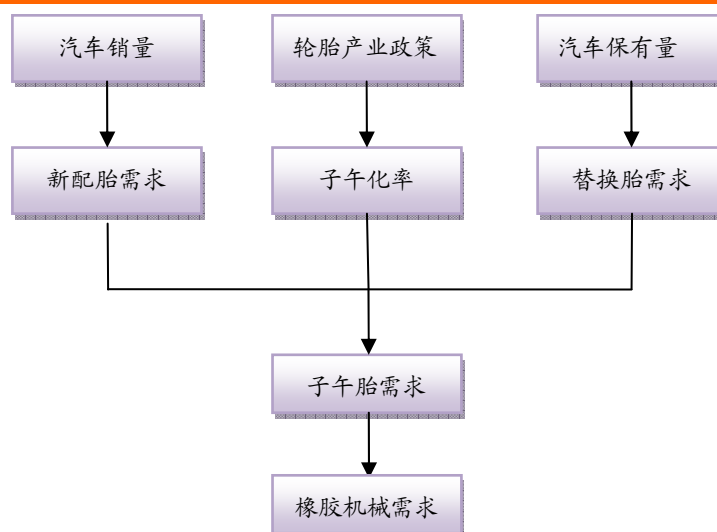
资料来源：中投证券研究所整理

表 2：09 年底以来主要内外资轮胎企业在国内市场投资计划一览

公司	地区	投资额	投资内容
米其林	沈阳	10 亿美元	1000 万条半钢、180 万条全钢轮胎项目
普利司通	天津	2 亿美元	新建一个乘用车胎工厂
普利司通	无锡	增资 9800 万美元	将产能由 8000 条/日扩至 12000 条/日
固特异	大连	7.47 亿美元	扩建 640 万条半钢胎、100 万条全钢胎项目
德国大陆	合肥	6 亿欧元	新建 1600 万条半钢、200 万条全钢轮胎工厂
日本住友	长沙	267 亿日元	新建 1000 万条半钢胎项目
正新	重庆	10 亿美元	新建 800 万条半钢胎、200 万条全钢胎项目
韩国耐克森	青岛	2.6 亿美元	新建 1000 万条半钢胎项目
香港永裕	文登	40 亿港元	1200 万条全钢胎（包括飞机胎、矿山机械等特种轮胎）
青岛森麒麟	青岛	6.5 亿美元	新建 1200 万条半钢、400 万条全钢轮胎工厂
杭州中策	杭州		扩建 100 万条全钢、1380 万条半钢项目
杭州中策	桐乡	50 亿人民币	新建一个轮胎生产基地
中化	桂林	50 亿人民币	新建 1000 万条半钢、300 万条全钢项目
延长石油	咸阳	48 亿人民币	新建 1600 万条半钢、400 万条全钢轮胎项目
风神	焦作	10 亿元人民币	扩建 500 万条半钢、15 万条全钢工程胎项目
好友	焦作	19.2 亿人民币	新建 1000 万条半钢项目
德瑞宝	广饶县	23 亿元人民币	新建 600 万条全钢项目
黄海	青岛	5 亿元人民币	扩建 500 万条半钢项目
沃森橡胶	东营	75 亿元人民币	分三期建轮胎生产基地，一期 350 万条全钢项目

资料来源：《中国橡胶》，中投证券研究所

图 1：国内橡胶机械需求驱动图



资料来源：中投证券研究所

表 3：近年来鼓励轮胎翻新政策一览

时间	主要内容
2004	国家发改委、财政部、国家税务总局联合发布的文件中又将旧轮胎翻新列入了《资源综合利用目录》；
2007	国家发改委颁布的《“十一五”资源综合利用指导意见》把“废旧家电、废旧轮胎等再生资源产业化工程”列入我国资源综合领域范围内实施的 6 大重点工程之一；
2008	财政部、国家税务总局发文对销售自产翻新轮胎实行免征增值税政策；
2010	国家发展和改革委员会等 11 部门又联合发文宣布推动大型废旧轮胎翻新；
2010	工信部发布《轮胎产业政策》，引导和鼓励轮胎生产企业发展循环经济，开发旧轮胎翻新、废轮胎再利用技术，参与废旧轮胎回收利用体系建设。
2011	工业和信息化部印发《废旧轮胎综合利用指导意见》，支持鼓励轮胎翻新和再生橡胶生产采用新工艺、新技术，实施技术改造项目。鼓励和支持有条件的企业与大专院校、科研院所(所)开展技术合作，组建产学研联合体，建设废旧轮胎综合利用示范基地。

资料来源：中投证券研究所整理

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2168	3639	5467	7837	营业收入	1128	1474	2348	3277
现金	849	1326	2113	2949	营业成本	676	865	1351	1875
应收账款	734	980	1584	2490	营业税金及附加	9	12	19	26
其它应收款	12	35	38	52	营业费用	18	32	47	66
预付账款	135	303	270	375	管理费用	150	212	312	426
存货	365	847	1204	1578	财务费用	4	4	14	28
其他	73	147	258	393	资产减值损失	8	-3	0	0
非流动资产	649	757	867	964	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	403	530	643	742	营业利润	262	351	605	857
无形资产	138	136	134	133	营业外收入	76	98	156	218
其他	104	91	90	89	营业外支出	4	5	6	7
资产总计	2817	4396	6334	8802	利润总额	333	444	755	1068
流动负债	759	1990	3255	4772	所得税	38	49	83	117
短期借款	80	374	548	1005	净利润	295	396	672	950
应付账款	280	649	1013	1406	少数股东损益	0	1	0	0
其他	399	967	1693	2361	归属母公司净利润	295	395	672	950
非流动负债	5	7	7	8	EBITDA	293	388	661	935
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.53	0.90	1.28
其他	5	7	7	8	主要财务比率				
负债合计	763	1997	3263	4780	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	2	2	2	2	成长能力				
股本	495	742	742	742	营业收入	23.6%	30.6%	59.3%	39.5%
资本公积	630	383	383	383	营业利润	42.9%	34.2%	72.2%	41.6%
留存收益	927	1272	1944	2894	归属于母公司净利润	31.7%	33.9%	70.2%	41.5%
归属母公司股东权益	2052	2397	3069	4019	获利能力				
负债和股东权益	2817	4396	6334	8802	毛利率	40.0%	41.3%	42.5%	42.8%
现金流量表					净利率	26.1%	26.8%	28.6%	29.0%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	14.4%	16.5%	21.9%	23.6%
经营活动现金流	157	375	775	551	ROIC	18.8%	22.2%	37.1%	38.2%
净利润	295	396	672	950	偿债能力				
折旧摊销	27	33	42	51	资产负债率	27.1%	45.4%	51.5%	54.3%
财务费用	4	4	14	28	净负债比率	10.48	18.76%	16.81	21.03%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.86	1.83	1.68	1.64
营运资金变动	-189	-72	21	-533	速动比率	2.37	1.39	1.31	1.31
其它	20	16	27	55	营运能力				
投资活动现金流	-185	-139	-149	-145	总资产周转率	0.46	0.41	0.44	0.43
资本支出	177	150	145	140	应收账款周转率	1.65	1.62	1.74	1.53
长期投资	-8	-4	-0	0	应付账款周转率	2.77	1.86	1.63	1.55
其他	-16	7	-4	-5	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	449	241	160	429	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.53	0.90	1.28
短期借款	-130	294	174	457	每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.51	1.04	0.74
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.23	4.13	5.41
普通股增加	210	247	0	0	估值比率				
资本公积增加	379	-247	0	0	P/E	59.19	44.19	25.97	18.36
其他	-9	-53	-14	-28	P/B	8.50	7.28	5.68	4.34
现金净增加额	422	478	787	836	EV/EBITDA	57	43	25	18

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长。

崔莹, CPA, CFA Charter pending candidate, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业工作经验。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434