

计算机

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: 25.15元

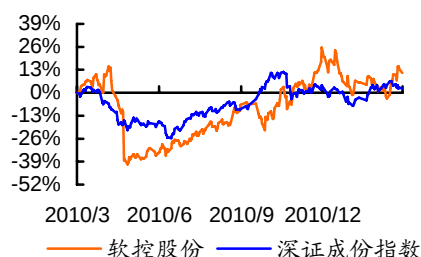
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12667.26
总股本(百万)	742
流通股本(百万)	555
流通市值(亿)	140
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	10.99	-9.17	0.00
深证成份指数	1.55	-0.78	0.00



相关报告

《软控股份-调整带来建立中长期底仓的良机》2011-1-23

《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

大单预期之中, 期待11年出口取得更大突破

公司及下属两家全资子公司与山东奥赛轮胎有限公司签订橡胶设备销售及加工合同, 合计金额5.73亿元, 约占公司2010年度合并营业收入的36.20%。

投资要点:

- **大单预期之中:** 10年内外资轮胎企业在国内市场投资计划超预期, 公司在国内市场的主要竞争对手是轮胎橡胶机械企业, 其生产中所需的软件控制系统部分主要采取外包的形式, 公司技术优势明显, 同时公司能够提供除钢丝压延机以外的所有橡胶设备, 本次全套轮胎生产设备合同就是公司竞争力的体现。
- **在手订单锁定11年业绩:** 此次合同是公司历史上单笔金额最大的合同, 我们估算公司在手订单超过20亿元, 基本锁定11年业绩。我们11年业绩预测高于市场一致预期, 主要原因是我们认为公司增长最大的挑战来自产能而非需求, 在11年胶州基地二期完成后, 产能问题能够得到部分解决, 而10年底以来公司出货情况良好, 也支持了我们的预测。
- **公司是高端制造业的代表:** 高端制造业属于高门槛、高技术含量的行业, 且处于产业链上高附加值环节, 公司是推动我国轮胎橡胶行业技术进步的领军企业, 完全符合高端制造概念。我们认为, 从十二五规划来看, 推进产业升级提高我国在国际分工中的地位是国家战略, 以嵌入式软件为核心的高端制造企业在“走出去”的过程中, 有望获得更多的国家支持。
- **11年是出口突破之年:** 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, 且轮胎厂商纷纷在南亚、东南亚和中东新建/扩建轮胎产能, 目前缅甸、越南、伊朗、泰国等国轮胎子午化率比较低, 轮胎工业基础薄弱, 在欧美企业不愿意分享技术的情况下, 公司承载着推动上述地区轮胎工业发展和技术进步的国家战略。缅甸4.7亿元合同对应85.5万套轮胎项目设备, 从轮胎企业投资规模来看, 该合同金额不大, 我们判断公司后续在上述地区有望取得更大的突破。
- **盈利预测与投资建议:** 我们维持公司2010-2012年每股收益至0.50、0.90和1.28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	1495	2367	3299
同比(%)	24%	32%	58%	39%
归属母公司净利润(百万元)	295	374	669	952
同比(%)	32%	27%	79%	42%
毛利率(%)	40.0%	41.3%	42.4%	42.7%
ROE(%)	14.4%	15.7%	22.0%	23.8%
每股收益(元)	0.40	0.50	0.90	1.28
P/E	59.19	46.69	26.06	18.32
P/B	8.50	7.34	5.73	4.36
EV/EBITDA	57	42	25	18

资料来源: 中投证券研究所

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	3692	5514	7893	营业收入	1128	1495	2367	3299
现金	849	1345	2131	2969	营业成本	676	878	1364	1889
应收账款	734	994	1597	2507	营业税金及附加	9	12	19	26
其它应收款	12	36	38	53	营业费用	18	33	47	66
预付账款	135	307	273	378	管理费用	150	215	315	429
存货	365	860	1215	1590	财务费用	4	6	17	31
其他	73	149	260	396	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	354	605	857
无形资产	138	136	134	133	营业外收入	76	99	157	220
其他	104	91	90	89	营业外支出	4	30	10	7
资产总计	2817	4449	6380	8858	利润总额	333	423	752	1070
流动负债	759	2064	3325	4849	所得税	38	49	83	118
短期借款	80	425	594	1054	净利润	295	374	669	952
应付账款	280	658	1023	1417	少数股东损益	0	1	0	0
其他	399	981	1708	2378	归属母公司净利润	295	374	669	952
非流动负债	5	7	7	8	EBITDA	293	392	664	940
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.60	0.50	0.90	1.28
其他	5	7	7	8	主要财务比率				
负债合计	763	2071	3332	4858	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%	32.5%	58.4%	39.4%
资本公积	630	383	383	383	营业利润	42.9%	35.0%	71.1%	41.7%
留存收益	927	1251	1920	2872	归属于母公司净利润	31.7%	26.8%	79.1%	42.3%
归属母公司股东权益	2052	2376	3045	3998	获利能力				
负债和股东权益	2817	4449	6380	8858	毛利率	40.0%	41.3%	42.4%	42.7%
现金流量表					净利率	26.1%	25.0%	28.3%	28.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	14.4%	15.7%	22.0%	23.8%
经营活动现金流	157	346	782	554	ROIC	18.8%	22.2%	37.2%	38.3%
净利润	295	374	669	952	偿债能力				
折旧摊销	27	33	42	51	资产负债率	27.1%	46.5%	52.2%	54.8%
财务费用	4	6	17	31	净负债比率	10.48	20.51%	17.83	21.70%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	2.86	1.79	1.66	1.63
营运资金变动	-189	-84	27	-536	速动比率	2.37	1.36	1.29	1.30
其它	20	17	26	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	1.63	1.74	1.53
长期投资	-8	-4	-0	0	应付账款周转率	2.77	1.87	1.62	1.55
其他	-16	7	-4	-5	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	449	289	152	429	每股收益(最新摊薄)	0.40	0.50	0.90	1.28
短期借款	-130	345	170	460	每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.47	1.05	0.75
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.20	4.10	5.39
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	46.69	26.06	18.32
其他	-9	-55	-17	-31	P/B	8.50	7.34	5.73	4.36
现金净增加额	422	497	785	839	EV/EBITDA	57	42	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

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