

软控股份 (002073)

公司研究/简评报告

轮胎装备订单提升今明两年业绩

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011 年 03 月 23 日

一、事件概述

软控股份昨晚发布公告,公司及子公司与山东奥赛轮胎签订轮胎装备供货合同,涉及标的为上辅机系统、小料称量系统、气力输送系统、氮气硫化装置、半钢成型机、裁断机、内衬层压延生产线、检测设备、硫化机等。合同金额总计 5.72 亿元。

二、分析与判断

► 公司在轮胎装备市场的龙头地位再次得到验证

在轮胎行业向好,国内、国际轮胎厂商投资力度不断加大的背景下,轮胎装备和橡胶机械行业迎来快速发展期。公司在轮胎装备市场的龙头地位再次得到验证。

► 半钢子午线轮胎成型机获得市场认可

注意到奥赛轮胎主营业务为半钢子午线轮胎,说明公司在半钢子午线轮胎成型机已经获得市场认可,未来有进一步获得其他半钢子午线轮胎企业订单的可能。公司预计,今年国内轿车半钢成型机需求至少在 1000 台以上。在去年全年签单 30 台的基础上,今年半钢成型机销售有望翻倍增长。

► 化工行业同样存在获得大额订单机会

相对于橡胶行业,公司在化工行业同样存在较大市场机会。我国 2010-2012 年已经建成和在建的异戊橡胶年产能将达到 28.5 万吨。主要产能分布在:茂名鲁华(1.5 万吨/年)和青岛伊科思(3 万吨/年)已经投产,青岛伊科思抚顺基地(4 万吨/年)、辽宁盘锦振奥化工(5 万吨/年)、山东淄博鲁华(5 万吨/年)、青岛第派新材料(3 万吨/年)项目均已进入前期准备或开工状态,将于 2012 年陆续投产。伊科思项目对于公司参与化工装备行业起到了示范效应,随着异戊橡胶国内产能的逐步释放,公司可拓展的客户对象较多,市场空间极大。

三、盈利预测与投资建议

5.72 亿订单直接提升公司今明两年业绩。先前我们预计公司 2010-2012 年每股收益分别为 0.5/0.78/1.15 元,现将 2011-2012 年业绩调高至 0.85/1.26 元,以 40 倍 PE 计,上调目标价位至 34 元。

四、风险提示:

(1) 新产品市场开拓进展低于预期; (2) 产能扩张不及订单签订速度。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1,128	1,497	2,319	3,483
增长率(%)	23.64%	32.66%	54.94%	50.21%
归属母公司股东净利润(百万元)	295	372	631	937
增长率(%)	31.55%	26.04%	69.89%	48.43%
每股收益(元)	0.61	0.50	0.85	1.26
PE	57.93	45.96	27.05	18.23
PB	8.31	6.39	5.17	4.03

资料来源:民生证券研究所

推荐

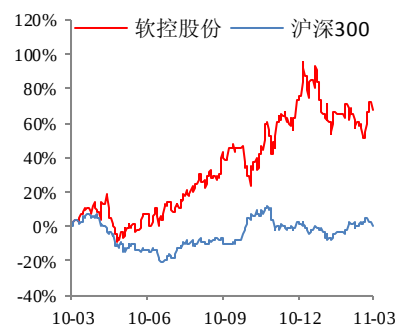
维持评级

合理估值: 34 元

交易数据 (2011-03-21)

收盘价(元)	25.15
近 12 个月最高/最低	28.96/12.61
总股本(百万股)	742.370
流通股本(百万股)	555.050
流通股比例%	74.77
总市值(亿元)	186.7
流通市值(亿元)	139.59

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 卢婷

执业证书编号: S0100511010007

电话: (8610)85127655

Email: luting@mszq.com

分析师: 王力

执业证书编号: S0100511010013

电话: (8610)85127646

Email: wangli@mszq.com

相关研究

1. 《软控股份调研报告: 好公司, 软控造》
2011.03.15

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1,128	1,497	2,319	3,483
减：营业成本	676	898	1,333	2,020
营业税金及附加	9	13	20	30
销售费用	18	24	37	56
管理费用	150	225	348	522
财务费用	4	(2)	(3)	(3)
资产减值损失	8	10	10	10
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	262	329	574	848
加：营业外收支净额	71	93	144	217
三、利润总额	333	422	717	1,065
减：所得税费用	38	51	86	128
四、净利润	295	372	631	937
归属于母公司的利润	295	372	631	937
五、基本每股收益 (元)	0.61	0.50	0.85	1.26
主要财务指标				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	36.70	47.95	27.93	19.08
成长能力：				
营业收入同比	23.64%	32.66%	54.94%	50.21%
营业利润同比	42.5%	25.6%	74.4%	47.8%
净利润同比	31.55%	26.04%	69.89%	48.43%
营运能力：				
应收账款周转率	1.76	1.93	2.22	2.19
存货周转率	2.66	3.49	3.79	3.79
总资产周转率	0.46	0.48	0.61	0.73
盈利能力与收益质量：				
毛利率	40.0%	40.0%	42.5%	42.0%
净利率	26.1%	24.8%	27.2%	26.9%
总资产净利率 ROA	10.5%	11.0%	15.0%	17.4%
净资产收益率 ROE	14.4%	13.9%	19.1%	22.1%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	2.86	3.02	3.09	3.06
资产负债率	27.1%	25.0%	24.9%	25.3%
利息保障倍数	65.2	-193.7	-205.6	-300.4
每股指标：				
每股收益	0.61	0.50	0.85	1.26
每股经营现金流量	0.21	0.28	0.06	0.14
每股净资产	2.77	3.60	4.45	5.71

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	849	1,139	1,152	1,152
应收票据	73	103	159	239
应收账款	734	820	1,271	1,909
预付账款	135	171	224	305
其他应收款	12	14	22	33
存货	365	492	731	1,107
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2,168	2,739	3,559	4,744
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	403	423	438	448
在建工程	60	36	22	14
无形资产	138	129	120	112
其他非流动资产	(0)	(0)	(0)	(0)
非流动资产合计	649	643	636	630
资产总计	2,817	3,382	4,195	5,375
短期借款	80	97	97	97
应付票据	215	295	438	664
应付账款	280	369	548	830
预收账款	179	122	34	(99)
其他应付款	18	25	37	55
应交税费	(17)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	759	907	1,153	1,548
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	(14)	(55)	(114)
非流动负债合计	4	(14)	(55)	(114)
负债合计	763	893	1,098	1,435
股本	495	742	742	742
资本公积	630	630	630	630
盈余公积	121	121	121	121
未分配利润	806	1,177	1,809	2,745
少数股东权益	2	2	2	2
所有者权益合计	2,053	2,672	3,304	4,240
负债和股东权益合计	2,817	3,565	4,401	5,675

现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	157	207	45	102
投资活动现金流量	(185)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	449	266	3	3

分析师与行业专家简介

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。2008年加入民生证券，长期关注IT行业的发展趋势。负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

王力，毕业于中南大学电子信息工程专业。曾就任于中国电子科技集团信息化工程总体研究中心，任软件工程师、系统分析师，从事信息化系统规划、设计、咨询等工作。2008年6月，加盟民生证券有限责任公司，覆盖家电、计算机及信息服务等行业。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。