

软控股份 (002073)

公司研究/简评报告

化工行业增速较快，橡胶装备是今年看点

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011 年 04 月 14 日

一、事件概述

软控股份公布 2010 年报, 公司 2010 年实现营业收入 14.99 亿元, 同比增长 32.95%; 实现归属母公司净利润 3.72 亿元, 同比增长 31.08%。每股收益 0.50 元, 基本符合预期。

二、分析与判断

➤ 配料系统: 同比增长 43.73%, 毛利率提升

公司配料系统去年实现收入 2.3 亿, 同比增长 43.73%。占总收入的 15.45%, 占比较之 09 年略有提升。毛利率也由 09 年的 39.36% 提高至 40.56%。除了橡胶机以外, 目前公司的配料系统已经成功实现在化工、食品和涂料等行业的跨行业应用, 预计今年仍将稳定增长。

➤ 橡胶装备: 2010 年增速放缓, 但 2011 年值得期待

橡胶装备行业 2010 年实现收入 6.7 亿, 同比仅增 6.3%。主要是因为产能释放受到去年工厂搬迁以及新上 ERP 系统的影响。事实上, 我们认为, 橡胶机械行业市场空间较大, 目前限制公司业绩释放的主要因素仍然来自于产能。今年 1 季度, 由于人员问题外协进度较慢, 导致公司产能受限。公司已经建成的胶州 1 期项目解决了装配厂房的瓶颈, 但机械加工的瓶颈仍然存在。预计随着胶州 2 期的逐步建立, 机械加工的瓶颈有望得到缓解。另外, 虽然收入增速较低, 但橡胶装备毛利率提升幅度较大, 由 09 年的 39.26% 提升至 45.27%。较高的毛利率背后体现出公司较好的定价与服务能力。

➤ 化工装备: 同比增长 108.45%, 预计今年仍然快速增长

伊克思项目为贡献 2010 年贡献 2.53 亿元, 化工装备全部收入达到 3.84 亿元, 同比大增 108.45%。今年 3 月 19 日, 原本为青岛伊克思提供异戊二烯的抚顺伊克思新上 4 万吨/年异戊橡胶联合装置项目, 合同金额为 9151 万元, 超出此前市场预期。目前, 伊克思青岛一期已经基本完成 (5 万吨/年), 尚余 4900 万收入未确认。年内二期 (4.5 万吨/年) 也将如期实施, 根据一期项目金额推测, 预计合同金额也在 2.5 亿元以上。因此, 即使不考虑公司可能获得的其他化工项目合同, 抚顺伊克思与青岛伊克思二期合同已经达到 3.4 亿左右。

➤ 估计今年新签订单将大增

公司 2010 年新签订单达到 25.2 亿元, 同比增长 49.91%, 实现收入 15 亿元; 2009 年公司新签订单 16.8 亿元, 实现收入 11.28 亿元。由于公司交货周期较长 (6-8 个月), 去年签订的大部分订单会延迟到今年确认, 其中包括缅甸 4.7 亿合同, 以及奥赛 5.7 亿合同。根据公司一季度公告的两大订单 (奥赛及伊克思抚顺), 我们预计一季度公司新签订单接近 10 亿, 保守估计全年新签单在 35 亿以上。

➤ 关注费用变化

随着所签合同数量和金额的增加, 公司的销售费用较之 09 年增长 80.78%, 管理费用增长 30.15%。我们预计公司今年一季度收入增长在 50% 以上, 但由于人员成本的上升以及增值税退税等因素, 使得公司第一季度净利润增速在 30% 以上。

三、盈利预测与投资建议

根据年报业绩情况, 我们预计 2011-2013 年公司 EPS 为 0.81/1.19/1.79 元。我们暂且维持目标价 34 元, 对应今年 PE 为 42x。股价催化剂主要是公司获得大额海外橡胶机械装备订单, 以及化工行业取得新拓展。

四、风险提示:

(1) 收入确认情况; (2) 产能扩张瓶颈。

强烈推荐

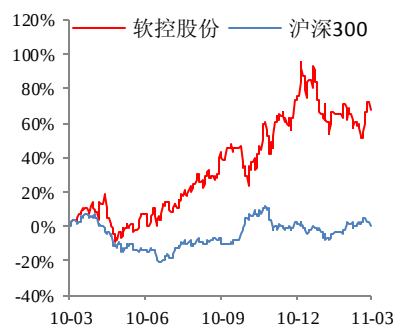
维持评级

合理估值: 34 元

交易数据 (2011-04-15)

收盘价 (元)	23.07
近 12 个月最高/最低	28.96/12.61
总股本 (百万股)	742.37
流通股本 (百万股)	555.050
流通股比例%	74.77
总市值 (亿元)	171.26
流通市值 (亿元)	128.05

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

联系人: 沈海兵

电话: (8621)68855169

Email: haibingshen@gmail.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)	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,500	2,352	3,426	5,128
减：营业成本	877	1,364	1,987	2,974
营业税金及附加	12	20	29	44
销售费用	33	47	55	82
管理费用	195	318	480	718
财务费用	5	1	1	0
资产减值损失	18	20	20	20
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	360	583	855	1,290
加：营业外收支净额	78	101	146	219
三、利润总额	438	683	1,001	1,509
减：所得税费用	64	82	120	181
四、净利润	374	601	881	1,328
归属于母公司的利润	373	601	881	1,328
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.81	1.19	1.79
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	41.28	27.66	18.87	12.49
成长能力：				
营业收入同比	32.95%	56.80%	45.69%	49.66%
营业利润同比	37.6%	61.6%	46.7%	50.9%
净利润同比	26.53%	61.25%	46.43%	50.82%
营运能力：				
应收账款周转率	1.52	1.65	1.73	1.75
存货周转率	2.99	3.40	3.73	3.77
总资产周转率	0.44	0.53	0.61	0.68
盈利能力与收益质量：				
毛利率	41.5%	42.0%	42.0%	42.0%
净利率	24.9%	25.6%	25.7%	25.9%
总资产净利率 ROA	9.2%	12.4%	13.9%	15.4%
净资产收益率 ROE	15.7%	20.2%	22.8%	25.6%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.93	1.87	1.76	1.63
资产负债率	41.4%	42.2%	45.2%	48.6%
利息保障倍数	75.6	806.7	1306.3	4878.4
每股指标：				
每股收益	0.50	0.81	1.19	1.79
每股经营现金流量	0.12	0.12	0.79	1.31
每股净资产	3.21	4.02	5.21	6.99

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	831	988	1,174	1,410
应收票据	232	322	469	702
应收账款	1,238	1,611	2,347	3,512
预付账款	215	269	349	468
其他应收款	25	23	33	49
存货	637	747	1,089	1,630
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	3,177	3,961	5,461	7,772
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	552	600	632	652
在建工程	130	79	48	29
无形资产	137	128	120	112
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	888	882	880	879
资产总计	4,065	4,842	6,341	8,651
短期借款	248	95	93	90
应付票据	436	561	653	978
应付账款	465	561	817	1,222
预收账款	455	879	1,495	2,418
其他应付款	33	37	54	81
应交税费	(1)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	(0)	(0)	(0)	(0)
流动负债合计	1,644	2,120	3,101	4,780
长期借款	20	40	60	80
其他非流动负债	8	16	27	44
非流动负债合计	28	56	87	124
负债合计	1,683	2,177	3,188	4,904
股本	742	742	742	742
资本公积	383	383	383	383
盈余公积	153	153	153	153
未分配利润	1,097	1,699	2,579	3,907
少数股东权益	6	6	6	6
所有者权益合计	2,382	2,983	3,864	5,192
负债和股东权益合计	4,065	5,160	7,052	10,096
现金流量表				
项目 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	86	86	584	976
投资活动现金流量	(237)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	134	(134)	17	16

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。3年证券研究经验，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。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学经济学硕士、电子科学与技术学士。

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。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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	

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；

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。