

软控股份 (002073)

公司研究/简评报告

赛轮成功过会，长期利好软控

——软控股份（002073）公告点评

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011年05月20日

一、事件概述

软控股份发布公告，其持股8.13%的公司赛轮股份今日成功过会。

二、分析与判断

➤ 赛轮上市成为公司重大利好

赛轮成功过会，我们预计：（1）公司的存货和应收账款周转率会得到显著改善，公司的现金流获得好转。因此，部分应收账款坏账计提可能转回；（2）在赛轮发展壮大的背景下，可能为软控提供更多橡胶机订单；（3）赛轮之前一直未对公司分红，预计上市后分红增加公司投资收益。

➤ 赛轮示范作用显著，未来又将成为软控海外扩张的重要技术载体

正如我们此前在公司深度研究报告中所提及的那样，赛轮轮胎不仅是软控设备的示范生产线，也是软控新设备的实验基地，并为软控新产品的研发提供支持。得益于赛轮的示范效用，软控从密炼机上辅机系统、小料配料称量系统、成型机起步，成功将公司产品线逐步延伸到轮胎橡胶的整个生产工序，并成为中国橡胶机械的行业龙头。目前，赛轮又成为软控开拓海外市场的重要技术提供者。

➤ 软控是软硬一体化最优投资标的

我们认为公司是软硬件一体化的长期最优投资标的。过滤掉市场情绪和噪音，公司良好的基本面和清晰的商业模式、发展路径有助于公司于复制橡胶机行业的成功经验，取得化工或是轮胎翻新等新领域的成功。

三、盈利预测与投资建议

我们重申此前对公司的“强烈推荐”评级。预计2011-2013年公司营业收入CAGR达到50%，净利润增速达到49%，2011-2013年EPS分别为0.81/1.19/1.69元。维持目标价34元，对应2012年PE为28x。

四、风险提示：

（1）收入确认情况；（2）产能扩张瓶颈。

强烈推荐

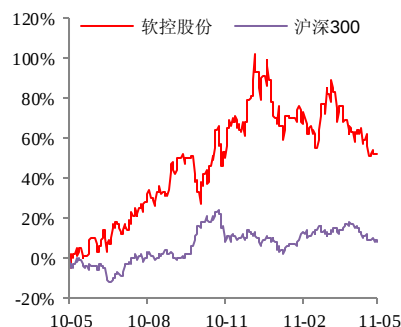
维持评级

合理估值： 34元

交易数据（2011-05-19）

收盘价（元）	22.42
近12个月最高/最低	28.96/13.39
总股本（百万股）	742.37
流通股本（百万股）	698.78
流通股比例%	94.13
总市值（亿元）	166.44
流通市值（亿元）	156.67

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：李晶

执业证书编号：A0230511040049

电话：(8621) 68885157

Email: lijing_yjs@mszq.com

相关研究

1. 《软控股份深度报告：海外橡胶市场和化工行业打开市值上升空间》，2011.05.16
2. 《产能瓶颈逐步解除，费用增加较快》软控一季报点评，20110424

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	3,459	5,079
减：营业成本	877	1,364	2,006	2,997
营业税金及附加	12	19	28	42
销售费用	33	47	62	91
管理费用	195	318	484	711
财务费用	5	9	9	7
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	575	850	1,211
加：营业外收支净额	78	101	147	217
三、利润总额	438	676	997	1,429
减：所得税费用	64	78	115	171
四、净利润	374	598	882	1,257
归属于母公司的利润	373	598	882	1,257
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.81	1.19	1.69
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	37.97	24.96	16.70	11.25
成长能力:				
营业收入同比	32.95%	56.80%	47.08%	46.84%
营业利润同比	37.6%	59.6%	47.8%	42.6%
净利润同比	26.53%	60.38%	47.51%	42.48%
营运能力:				
应收账款周转率	1.52	1.65	1.74	1.74
存货周转率	2.96	3.38	3.75	3.71
总资产周转率	0.44	0.52	0.58	0.61
盈利能力与收益质量:				
毛利率	41.5%	42.0%	42.0%	41.0%
净利率	24.9%	25.4%	25.5%	24.7%
总资产净利率 ROA	9.2%	11.9%	12.9%	12.9%
净资产收益率 ROE	15.7%	20.4%	23.1%	24.8%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.93	2.03	1.96	1.87
资产负债率	41.4%	41.9%	45.4%	49.1%
利息保障倍数	75.6	61.9	95.3	182.3
每股指标:				
每股收益	0.50	0.81	1.19	1.69
每股经营现金流量	0.12	0.12	0.78	1.31
每股净资产	3.21	3.95	5.14	6.83

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	1,168	1,632	2,497
应收票据	232	322	474	696
应收账款	1,238	1,611	2,369	3,479
预付账款	215	269	350	470
其他应收款	25	23	33	49
存货	644	747	1,099	1,642
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	3,177	4,140	5,957	8,832
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	5,022	6,838	9,712
短期借款	248	10	10	10
应付票据	436	561	660	985
应付账款	465	561	824	1,232
预收账款	455	879	1,501	2,416
其他应付款	33	37	55	82
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	2,035	3,038	4,715
长期借款	20	60	100	140
其他非流动负债	8	16	28	44
非流动负债合计	28	76	128	184
负债合计	1,683	2,112	3,166	4,898
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	1,646	2,528	3,785
少数股东权益	6	6	6	6
所有者权益合计	2,382	2,930	3,813	5,070
负债和股东权益合计	4,065	5,042	6,979	9,968
现金流量表				
项目 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	86	86	576	969
投资活动现金流量	(237)	(2)	(2)	(2)
筹资活动现金流量	134	(257)	31	33

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。

李晶，IT行业分析师，管理学学士，3年证券行业研究经验，2010年《新财富》、《证券市场周刊》水晶球“计算机行业”研究团队第一名。

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

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@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。