

软控股份 (002073)

公司研究/简评报告

软控股份投资者电话沟通会议纪要

民生精品---简评报告/计算机及信息服务业

2011年06月21日

一、事件概述

软控股份近期股价下跌较多,而市场上也存在着一些对公司负面的传闻。为帮助投资者了解公司近况,更清楚的认识其投资价值,民生证券研究所特邀请公司高管与投资者进行电话会议沟通。

二、分析与判断

➤ 对橡胶机械行业长期看好

行业未来前景很好,将呈现螺旋式上升态势:(1)短期内由于政策的变化,汽车消费受到一定负面影响,但长期从汽车保有量看,我国的汽车保有量与世界平均水平还有很大差距。未来对轮胎工业有很大的支撑。我们的轮胎工业还处于初级状态。(2)轮胎设备的更新换代率在增加。(3)轮胎的分层消费等等。因此行业发展空间是巨大的。整个行业的资本开支从国内到国外,都在不断加大规模投入,对装备需求也越来越大。

➤ 下游轮胎行业将进入重视品牌和质量的成熟发展阶段

中国目前的强项在于全钢子午胎,半钢胎是从去年才开始进入快速发展阶段。去年轮胎产量有4.2亿条,全钢胎有8000万条,其他都是半钢胎,但其中80%都是国外的品牌。因此国内轮胎品牌未来具有较大发展空间。但目前市场已经不再是低层次的重复建设,而是进入了重视品牌和质量的成熟发展阶段。

➤ 公司发债的原因

(1)公司目前经营方式由单一设备到交钥匙工程,对资金需求更大。(2)目前软控的债务结构主要以短期借款为主,公司意欲对债务结构进行调整。(3)提升设备交付效率,缩短交货期。(4)加大研发投入,改善毛利率。

➤ 公司与赛轮的合作将随着赛轮上市而渐入佳境

公司与赛轮的合作一直较为顺利。赛轮上市之后,借助资本平台,发展空间将会更大。赛轮一直是软控的信息化示范基地,也是行业人才培养基地。另外,赛轮上市后财务状况和应收账款会得到持续改善。

➤ 公司将不断通过新技术的研发来维持毛利率

由于持续的产品技术研发,公司的毛利率在行业内处于较高水平,并不存在毛利失控下降的情况。

➤ 南海局势对公司的影响目前较小

目前越南对中国的经济依赖性很高。公司的项目在胡志明市,是越南的经济中心而非政治中心,因此政治影响较小。从项目进展情况来看,还是比较顺利,虽然时间稍长,但目前仍在正常的范围内进行运作。

三、盈利预测与投资建议

维持强烈推荐评级。公司的基本面并未发生变化,近期公司股价下跌部分体现了市场的悲观情绪。目前公司经营情况正常,订单饱满,与市场风险相比,我们更为关心公司产能的释放能否满足订单金额日益增大的需求。我们仍维持对公司的“强烈推荐”评级,维持前期盈利预测,预计2011-2013年EPS分别为0.81、1.19、1.69元。

四、风险提示:

(1)宏观经济以及货币政策紧缩所带来的风险;(2)管理能力不及订单或者产能扩张。

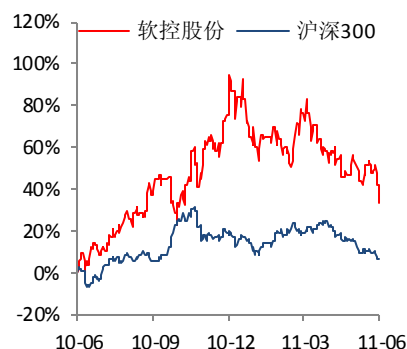
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2011-06-20)

收盘价(元)	19.3
近12个月最高/最低	28.96/14.01
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)	143.28
流通市值(亿元)	134.87

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师:尹沿技

执业证书编号: S0100511050001

电话: (8621)68885156

Email: yinyanji@mszq.com

分析师:卢婷

执业证书编号: S0100511010007

电话: (8610)85127655

Email: luting@mszq.com

相关研究

- 《软控股份深度报告:海外橡机市场和化工行业打开市值上升空间》, 2011.05.16
- 《产能瓶颈逐步解除,费用增加较快》软控一季报点评, 2011.04.24

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

尹沿技，IT 行业首席分析师，3 年 IT 行业经验，6 年证券行业从业经验；2010 年《新财富》、“水晶球”计算机最佳分析师第一名。

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。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

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

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。