

计算机

署名人: 崔莹

执业证书编号: S0960511060001

021-52288047

cuiying@cjis.cn

6-12 个月目标价: 20.40 元

当前股价: 16.80 元

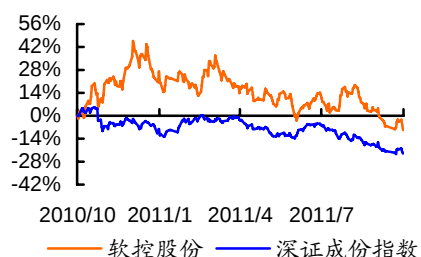
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	9796.23
总股本(百万)	742
流通股本(百万)	603
流通市值(亿)	101
EPS (TTM)	0.54
每股净资产(元)	3.21
资产负债率	41.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
软控股份	-15.14	-21.17	-25.88
深证成份指数	-8.27	-20.96	-23.19



相关报告

《软控股份-软控股份 11 年半年报点评-好公司具有确定性价值》2011-8-16

软控股份

002073

强烈推荐

利润增速存在较大压力

公司今日发布三季报, 前三季度实现收入 13.85 亿元, 同比增长 59.1%, 实现净利润 2.62 亿元, 同比增长 20.7%, 同时公司预计 11 年净利润同比增长 20%-50%。

投资要点:

- **利润增长仍滞后于收入, 主要原因包括:** 1、由于国税总局关于“新 18 号文”增值税优惠的文件尚未下发, 增值税退税尚未确认, 我们预计 4 季度有望部分确认退税收入, 2、财务费用同比增加超过 2400 多万元, 虽然上半年通过发行公司债缓解了部分压力, 但是我们认为未来 2-3 年下游客户的资金压力仍然较大, 这种压力将不断传导到公司, 预计明年上半年公司仍有进一步的资金需求; 3、前三季度整体毛利率 36.1%, 下滑了 6.3 个百分点, 毛利率下滑反应了公司的制造业属性, 即利润率随国内制造业景气度的下降而下滑。
- **未见规模效应, 利润增速仍存较大压力:** 近年来公司多元化发展良好, 化工装备、工业机器人、模具和 MES 系统等都取得了不错的增速, 但整体未见规模效应, 我们认为国内 IT 企业在达到一定规模后均出现了类型的情况, 即企业管理和生产组织不能满足业务高速增长的需求。06-10 年公司收入年均增速 42.7%, 利润年均增速 40.0%, 未见明显的递增回报, 我们认为主要原因是公司部分新进入领域利润率相对较低, 同时公司也尚未在这些领域建立竞争优势, 在多元化带来收入高速增长的同时如何兼顾效益, 将考验公司管理层的智慧。
- **设立美国子公司:** 公司基于国际化发展战略的要求, 计划在美国投资设立子公司开展橡胶装备、信息化及轮胎循环利用等相关业务。据了解目前公司轮胎循环利用仍处于产品布局阶段, 短期内难以带来较大的贡献, 但目前公司在该领域已处于领先地位, 前景可期。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.68、0.90 和 1.23 元, 未来 6-12 个月目标价 20.4 元。
- **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	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1500	2140	2972	4035
同比(%)	33%	43%	39%	36%
归属母公司净利润(百万元)	373	504	669	913
同比(%)	27%	35%	33%	37%
毛利率(%)	41.5%	39.0%	38.7%	38.9%
ROE(%)	15.7%	17.9%	19.2%	20.7%
每股收益(元)	0.50	0.68	0.90	1.23
P/E	33.44	24.75	18.65	13.66
P/B	5.25	4.43	3.58	2.83
EV/EBITDA	29	21	16	12

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	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3177	5718	6872	9516	营业收入	1500	2140	2972	4035
现金	831	1500	1600	2000	营业成本	877	1305	1821	2464
应收账款	1238	2033	2823	3833	营业税金及附加	12	17	24	32
其它应收款	25	34	48	65	营业费用	33	47	65	89
预付账款	215	326	455	616	管理费用	195	257	357	484
存货	637	969	1352	2195	财务费用	5	38	51	67
其他	232	856	594	807	资产减值损失	18	-15	10	20
非流动资产	888	1185	1086	1215	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	21	21	21	投资净收益	0	-0	0	0
固定资产	552	700	815	954	营业利润	360	491	644	879
无形资产	137	135	134	133	营业外收入	81	107	149	202
其他	195	329	117	108	营业外支出	4	5	6	6
资产总计	4065	6903	7959	10731	利润总额	438	593	787	1074
流动负债	1644	3092	3500	5353	所得税	64	86	114	156
短期借款	248	1071	710	1570	净利润	374	507	673	919
应付账款	465	783	1093	1478	少数股东损益	1	3	4	5
其他	931	1237	1698	2304	归属母公司净利润	373	504	669	913
非流动负债	39	985	957	958	EBITDA	404	575	753	1016
长期借款	20	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.68	0.90	1.23
其他	19	985	957	958	主要财务比率				
负债合计	1683	4076	4457	6311	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	6	9	13	19	成长能力				
股本	742	742	742	742	营业收入	32.9%	42.7%	38.9%	35.8%
资本公积	383	383	383	383	营业利润	37.6%	36.2%	31.2%	36.4%
留存收益	1250	1695	2363	3276	归属于母公司净利润	26.5%	35.1%	32.7%	36.6%
归属母公司股东权益	2375	2817	3489	4402	获利能力				
负债和股东权益	4065	6903	7959	10731	毛利率	41.5%	39.0%	38.7%	38.9%
现金流量表					净利率	24.9%	23.5%	22.5%	22.6%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	15.7%	17.9%	19.2%	20.7%
经营活动现金流	86	-634	468	-199	ROIC	17.3%	14.3%	16.8%	16.5%
净利润	374	507	673	919	偿债能力				
折旧摊销	39	46	58	70	资产负债率	41.4%	59.1%	56.0%	58.8%
财务费用	5	38	51	67	净负债比率	15.92	26.28%	15.92	24.88%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.93	1.85	1.96	1.78
营运资金变动	-354	-1294	-336	-1321	速动比率	1.54	1.53	1.57	1.36
其它	22	69	22	66	营运能力				
投资活动现金流	-237	-352	45	-195	总资产周转率	0.44	0.39	0.40	0.43
资本支出	230	150	145	190	应收账款周转率	1.43	1.24	1.16	1.15
长期投资	0	199	-182	0	应付账款周转率	2.35	2.09	1.94	1.92
其他	-7	-3	7	-5	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	134	1655	-413	793	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.68	0.90	1.23
短期借款	168	823	-362	860	每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.85	0.63	-0.27
长期借款	20	-20	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.79	4.70	5.93
普通股增加	247	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-247	0	0	0	P/E	33.44	24.75	18.65	13.66
其他	-54	852	-51	-67	P/B	5.25	4.43	3.58	2.83
现金净增加额	-18	669	100	400	EV/EBITDA	29	21	16	12

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, 多年金融行业从业经验。

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