

软控股份 (002073)

公司研究/简评报告

主营增长较好，毛利有所回升

——软控股份 2011 年业绩快报点评

民生精品---简评报告/计算机应用行业

2012 年 02 月 20 日

一、事件概述

软控股份公布 2011 年业绩快报。公司全年实现营业收入 22.32 亿元，同比增长 48.81%；实现营业利润 5.21 亿元，同比增长 44.67%；归属于母公司净利润 4.54 亿元，同比增长 21.81%。基本 eps 为 0.61 元。

二、分析与判断

➤ 加回所得税因素，净利润增长28%；加回所得税及增值税因素，净利润增长约32%

虽然归属于母公司净利润增长仅为 21.81%，基本与 3 季度持平，但考虑到：（1）由于 2011 年度国家规划布局内重点软件企业名单尚未公布，母公司所得税率按照 15% 计算，导致公司合并利润报表后的实际税负为 18.81%；由于公司获得重点软件企业资质是大概率事件，假设母公司按照 10% 所得税率、合并报表后 15% 所得税率计算，净利润增长约为 28%，eps 为 0.64。（2）营业外收入比去年同期下降 38.65%，主要原因在于增值税征退政策延期影响以及政府补贴减少的影响。若加回增值税退税，且所得税率按 15% 计，粗略估计净利润增长为 32% 左右，eps 约为 0.67。

➤ 经济下行期间公司拿单能力依然较强，营收增长49%

公司营业收入增长 48.81%，说明在经济下行期间，公司仍然有较强的拿单能力；考虑到去年财务费用的大幅增长，主营利润仍增长 44.67%，体现出公司较好的成本及费用控制能力。

➤ 预计全年毛利较之前3季度有2-3个百分点的回升

分季度看，去年前 3 季度毛利分别为 37%、36%、36%，根据现有数据测算，我们预计全年毛利较之前 3 季度将有 2-3 个百分点的回升。

三、盈利预测与投资建议

考虑到所得税可能追溯调整的因素，我们将 2011 年 eps 调整为 0.64，在此基础上预计公司 2012/2013 年每股收益为 0.85/1.12 元。目前价格对应估值为 18.41x/13.68x，估值较低，维持“强烈推荐”评级。

需要说明的是，由于目前公司发布的仅为业绩快报，信息不详，后续我们或将根据完整年报对预期进行调整。

四、风险提示：

（1）宏观经济以及货币政策紧缩导致下游投资减缓风险；（2）管理能力不及订单或者产能扩张；（3）费用增长过快；（4）政府补贴额度减少。

强烈推荐

维持

交易数据（2012-02-17）

收盘价	15.32
近 12 个月最高/最低	26.46/13.26
总股本（百万股）	742.37
流通股本（百万股）	602.96
流通股比例%	81.22
总市值（亿元）	113.73
流通市值（亿元）	92.37

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

- 1.《软控股份深度报告：海外橡胶机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
3. 软控投资者电话沟通会议纪要，20110621
- 4.《费用压力较大，但收入仍保持较快增速——软控 2011 年半年业绩快报点评》，20110801

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	1,500	2,239	3,027	4,071
减：营业成本	877	1,362	1,855	2,495
营业税金及附加	12	17	24	33
销售费用	33	40	61	81
管理费用	195	269	393	529
财务费用	5	29	22	22
资产减值损失	18	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	360	522	671	911
加：营业外收支净额	78	41	70	70
三、利润总额	438	563	741	981
减：所得税费用	64	85	111	147
四、净利润	374	479	630	834
归属于母公司的利润	373	477	628	831
五、基本每股收益 (元)	0.50	0.64	0.85	1.12
主要财务指标				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	33.48	21.57	17.64	14.08
成长能力:				
营业收入同比	32.95%	49.25%	35.19%	34.52%
营业利润同比	37.6%	44.9%	28.4%	35.9%
净利润同比	26.91%	27.96%	31.48%	32.5%
营运能力:				
应收账款周转率	1.52	1.48	1.61	1.76
存货周转率	1.75	1.87	1.92	1.91
总资产周转率	0.44	0.46	0.45	0.42
盈利能力与收益质量:				
毛利率	41.5%	39.2%	38.7%	38.7%
净利率	24.9%	21.3%	20.7%	20.4%
总资产净利率 ROA	10.9%	9.9%	9.3%	8.7%
净资产收益率 ROE	16.9%	18.3%	19.8%	21.3%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.93	2.61	2.62	2.35
资产负债率	41.4%	48.8%	55.9%	61.7%
长期借款/总负债	1.2%	0.7%	0.5%	0.3%
每股指标:				
每股收益	0.50	0.64	0.85	1.12
每股经营现金流量	0.12	(0.16)	0.86	0.44
每股净资产	3.21	3.85	4.70	5.83

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	831	1,124	2,421	4,071
应收票据	232	403	484	651
应收账款	1,238	1,791	1,967	2,646
预付账款	215	336	454	611
其他应收款	25	34	61	81
存货	637	817	1,113	1,497
其他流动资产	0	45	47	50
流动资产合计	3,177	4,549	6,548	9,608
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	552	695	944	1,177
在建工程	130	210	310	410
无形资产	137	123	110	96
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	888	1,033	1,367	1,687
资产总计	4,065	5,582	7,915	11,295
短期借款	248	0	133	928
应付票据	436	613	835	1,123
应付账款	465	681	928	1,247
预收账款	455	409	557	748
其他应付款	33	40	40	40
应交税费	(1)	3	5	5
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,644	1,745	2,497	4,091
长期借款	20	20	20	20
其他非流动负债	5	956	1,907	2,859
非流动负债合计	25	976	1,927	2,879
负债合计	1,683	2,721	4,425	6,971
股本	742	742	742	742
资本公积	383	383	383	383
留存收益	1,250	1,727	2,355	3,186
少数股东权益	6	8	10	13
所有者权益合计	2,382	2,861	3,490	4,324
负债和股东权益合计	4,065	5,582	7,915	11,295
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	86	(120)	637	328
投资活动现金流量	(237)	(260)	(400)	(400)
筹资活动现金流量	134	673	1,060	1,722
现金及等价物净增加	(18)	293	1,298	1,650

资料来源：民生证券研究所

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	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@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
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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。