

公司研究 / 公告点评

2014年11月04日

计算机软硬件 / 计算机应用 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 14.00

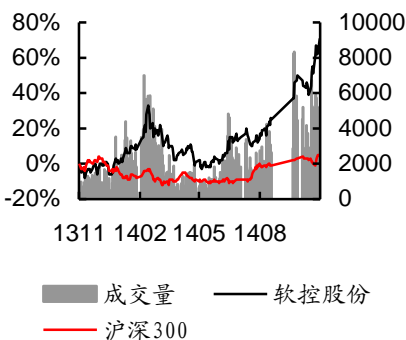
合理价格区间(元):

马仁敏 执业证书编号: S0570510120059
 研究员 025-83290929
 marenmin@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《软控股份(002073):为客户提供回购担保, 高端客户开拓战略仍在推进》2013.11
- 2 《软控股份(002073):一季报下滑不必恐慌, 经营性业绩正在好转》2013.04
- 3 《软控股份(002073 下游行业不景气拖累业绩, 为客户转型升级不惜加大投入》2013.03

股价走势图



向上修正业绩, 2014年有望成为业绩反弹元年

软控股份(002073)

投资要点:

- ✓ **软控股份公布了2014年业绩预告的修正预告。**公司预计2014年实现净利润1.77亿元-2.14亿元, 同比增长40%-70%。这次修正预告比此前的业绩预告有所上调, 上次的全年业绩预告是20%-50%。主要的原因是公司出售所持有的赛轮股份的股票280万股, 约获得投资收益3600万元。
- ✓ **国内轮胎制造设备市场的收入将趋于稳定。**国内市场经过08年和12年的需求收缩, 已经将08年以前为了赚快钱涌入的大批小型企业彻底挤出行业, 软控的客户结构已经调整为, 国内大中型轮胎企业为主, 小型轮胎企业为辅的合理结构。未来轮胎制造行业的生态将趋于稳定和成熟, 需求端在汽车出货量和保有量都趋于稳定的情况下, 供给端主要有大中型国内外轮胎企业所把持, 软控的国内市场份额将趋于稳定。
- ✓ **国际轮胎制造设备市场的渗透已经进入即将开花结果的临界点。**倍耐力和普利司通的供应链检验期都是3-5年的周期, 明年已经达到该周期, 公司有较大机会能够进入供应链, 明年的国外市场将值得期待。但我们判断公司的成型机等产品依然需要较长的周期才能够符合国际高端轮胎厂商的要求, 因此, 国际市场打开突破口之后, 产品出货量的提升和销售收入的增长将是循序渐进的过程。
- ✓ **机器人业务是未来重要爆发点。**公司的机器人业务定位于工业机器人中的经济型机器人, 是在机器人所有产品线中最为赚钱的一款。应用的范围非常广, 在智慧仓库, 电子和家电的装配生产线上都可以应用, 需求非常旺盛。但受制于产能的约束, 未来3年将逐步投资生产线, 这块业务有望在未来再造一个软控。
- ✓ **估值与盈利预测。**公司质地优秀, 值得长期跟踪的标的。今年将可能形成业绩触底反弹的启动年, 明年的反弹力度有待于机器人产能的扩张及海外市场的推广情况。我们预计公司2014年-2016年净利润为: 2.06亿元, 2.82亿元和3.93亿元, 对应的EPS分别为0.28元、0.38元和0.53元。目前公司约百亿市值, 对应2亿左右的利润, 估值在50倍左右, 从绝对值上看并不便宜, 但考虑到明年业绩反弹趋势较为明确, 估值切换后对应明年PE约为37倍, 我们给予“增持”评级。

公司基本资料

总股本(百万)	742.37
流通A股(百万)	618.79
52周内股价区间(元)	7.59-14.00
总市值(百万)	10,393.11
总资产(百万)	7,589.30
每股净资产(元)	4.61

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	2519.80	2905.83	3548.61	4549.67
+/-%	55.7%	15.3%	22.1%	28.2%
净利润(百万)	126.13	205.76	282.04	392.99
+/-%	-39.1%	63.1%	37.1%	39.3%
EPS	0.17	0.28	0.38	0.53
PE	82.35	50.0	36.84	26.42

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2015E
流动资产	4813	7416	7218	8784
现金	830	1000	1000	1000
应收账款	1773	2747	2682	3421
其他应收账款	57	385	252	203
预付账款	332	629	756	955
存货	1227	2075	1995	2522
其他流动资产	595	581	532	682
非流动资产	1940	1613	1711	1887
长期投资	53	40	40	40
固定资产投资	863	933	1048	1207
无形资产	132	128	123	119
其他非流动资产	892	512	499	521
资产总计	6753	9029	8930	10671
流动负债	2186	4469	4081	5421
短期借款	85	1454	452	826
应付账款	846	1048	1260	1592
其他流动负债	1256	1966	2369	3003
非流动负债	1256	1045	1045	1045
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1256	1045	1045	1045
负债合计	3443	5513	5126	6466
少数股东权益	18	23	28	36
股本	742	742	742	742
资本公积	603	603	603	603
留存公积	1942	2141	2423	2816
归属母公司股	3292	3493	3775	4168
负债和股东权益	6753	9029	8930	10671

现金流量表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2015E
经营活动现金	407	-1291	1273	-30
净利润	125	210	288	401
折旧摊销	87	95	112	135
财务费用	60	42	56	29
投资损失	-4	-39	0	0
营运资金变动	203	-1577	840	-655
其他经营现金	-65	-23	-23	60
投资活动现金	-116	144	-215	-315
资本支出	45	50	210	310
长期投资	-89	-158	0	0
其他投资现金	-161	35	-5	-5
筹资活动现金	-218	1318	-1058	345
短期借款	-138	1369	-1002	374
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	81	0	0	0
其他筹资现金	-161	-52	-56	-29
现金净增加额	70	170	0	0

利润表

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2015E
营业收入	2520	2906	3549	4550
营业成本	1914	2096	2520	3185
营业税金及附加	27	29	35	45
营业费用	127	89	75	87
管理费用	398	562	677	936
财务费用	60	42	56	29
资产减值损失	37	20	25	33
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	4	39	0	0
营业利润	-39	107	161	235
营业外收入	124	132	165	219
营业外支出	7	6	6	9
利润总额	78	233	320	446
所得税	-48	23	32	45
净利润	125	210	288	401
少数股东损益	-1	4	6	8
归属母公司净利	126	206	282	393
EBITDA	108	244	329	398
EPS	0.17	0.28	0.38	0.53

主要财务比率

会计年度	单位：百万元			
	2013	2014E	2015E	2015E
成长能力				
营业收入	55.7%	15.3%	22.1%	28.2%
营业利润	-128.2%	176.1%	50.5%	45.8%
归属母公司净利	-39.1%	63.1%	37.1%	39.3%
获利能力				
毛利率(%)	24.0%	27.9%	29.0%	30.0%
净利率(%)	5.0%	7.1%	7.9%	8.6%
ROE(%)	3.8%	5.9%	7.5%	9.4%
ROIC(%)	0.7%	3.2%	5.4%	5.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	51.0%	61.1%	57.4%	60.6%
净负债比率(%)	2.47%	26.38%	8.82%	12.77%
流动比率	2.20	1.66	1.77	1.62
速动比率	1.63	1.19	1.27	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.37	0.40	0.46
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	2.59	2.21	2.18	2.23
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.17	0.28	0.38	0.53
每股经营现金流	0.55	-1.74	1.71	-0.04
每股净资产(最新)	4.43	4.71	5.09	5.61
估值比率				
PE	82.40	50.51	36.85	26.45
PB	3.16	2.98	2.75	2.49
EV EBITDA	94	42	31	26

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86755 82493932/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn