

投资评级：推荐（维持）

**分析师**

刘深 010-88366060-8756

Email:liush@cgs.com

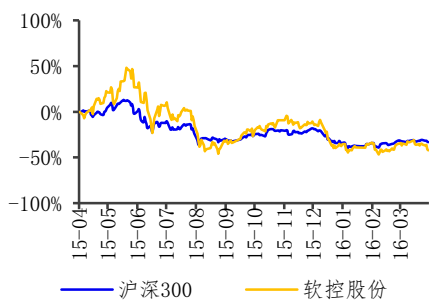
执业证书编号:S1070511050001

**市场数据**

|            |             |
|------------|-------------|
| 目前股价       | 11.09       |
| 总市值（亿元）    | 90.8        |
| 流通市值（亿元）   | 69.1        |
| 总股本（万股）    | 818.6       |
| 流通股本（万股）   | 622.9       |
| 12 个月最高/最低 | 16.80/10.08 |

**盈利预测**

|        | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入   | 2,606 | 3,013 | 3,680 |
| (+/-%) | 3.6%  | 15.6% | 22.1% |
| 净利润    | 197   | 319   | 478   |
| (+/-%) | -6.2% | 62.5% | 49.7% |
| 摊薄 EPS | 0.24  | 0.39  | 0.58  |
| PE     | 46.2  | 28.4  | 19.0  |

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

&lt;&lt;短期业绩承压&gt;&gt; 2015-04-27

&lt;&lt;业绩反转确立，公司未来可期&gt;&gt;

2015-03-20

&lt;&lt;工业 4.0 的理想标的&gt;&gt; 2014-12-08

## 业绩拐点或在 Q2 出现

### ——软控股份（002073）公司动态点评

**投资建议**

作为工业 4.0 的理想标的，虽然公司 2015 年业绩低于预期，但未来几年依然值得期待。我们预计公司 2016 至 2018 年 EPS 分别为 0.24、0.39 和 0.58 元，对应当期股价 PE 分别为 46x、28x 和 19x，维持公司“推荐”投资评级。

**投资要点**

- **2015 年度业绩低于预期：**公司 2015 年录得营业收入 25.1 亿，同比下降 14.7%；营业利润 1.5 亿，同比增长 41.9%；实现归属上市公司股东净利润 2.1 亿，同比增长 9.1%。该业绩低于我们的预期。报告期，公司实现扣非后归属于上市公司股东净利润 6005 万元，同比下降 54%。这主要跟我国宏观经济环境不好，轮胎企业设备投资意愿延后以及公司国际化战略以及机器人业务开拓低于预期所致。报告期，公司橡胶装备板块、机器人及信息物流板块、国际业务板块的营收均录得不同程度的下降，分别下降 23.6%、27.7%和 16.6%。但毛利率水平均有不同程度的上升。公司宣布 2015 年的分配方案为每 10 股派 0.28 元（含税）。
- **业绩拐点或在 Q2 出现：**公司 2016 年 Q1 录得收入 3.2 亿，同比下降 38.2%；实现股市上市公司股东净利润-3526 万；实现归属上市公司的扣非净利润-9122 万，大幅低于余年同期的-2197 万元。同时，公司预告上半年业绩范围为 8466 万至 1.2 亿，变动幅度为-30%至 0%。由此推算出公司 2016 年 Q2 单季的净利润在 1.2 至 1.6 亿元，创出了 2012 年的单季最高值，这可能预示着公司业绩拐点在 Q2 出现。我们认为公司在轮胎企业智慧工厂、机器人以及新型橡胶材料具有持续的竞争力，公司中高端和国际化战略落地只是个时间问题，公司的长期价值非常值得期待。
- **估值与投资评级：**预计公司 2016 至 2018 年 EPS 分别为 0.24、0.39 和 0.58 元，对应当期股价 PE 分别为 46x、28x 和 19x，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**下游需求持续低迷、“中高端、国际化”战略推进低于预期、坏账风险。

## 附：盈利预测表

| 利润表 ( 百万 ) | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E  | 主要财务指标     | 2013A  | 2014A  | 2016E  | 2017E  | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入       | 2,950 | 2,516 | 2,606 | 3,013 | 3,680  | 成长性        |        |        |        |        |       |
| 营业成本       | 2,062 | 1,724 | 1,838 | 2,096 | 2,560  | 营业收入增长     | 82.2%  | -14.7% | 3.6%   | 15.6%  | 22.1% |
| 销售费用       | 96    | 110   | 121   | 133   | 147    | 营业成本增长     | 98.8%  | -16.4% | 6.6%   | 14.0%  | 22.1% |
| 管理费用       | 544   | 488   | 512   | 538   | 565    | 营业利润增长     | -20.8% | 41.9%  | -29.8% | 114.3% | 72.6% |
| 财务费用       | 95    | 98    | 80    | 64    | 65     | 利润总额增长     | 3.3%   | 15.1%  | -12.7% | 66.5%  | 51.7% |
| 投资净收益      | 44    | 112   | 100   | 100   | 100    | 净利润增长      | -7.3%  | 9.1%   | -6.2%  | 62.5%  | 49.7% |
| 营业利润       | 109   | 154   | 108   | 232   | 400    | 盈利能力       |        |        |        |        |       |
| 营业外收支      | 105   | 92    | 107   | 126   | 143    | 毛利率        | 30.1%  | 31.5%  | 29.5%  | 30.4%  | 30.5% |
| 利润总额       | 214   | 246   | 215   | 358   | 543    | 销售净利率      | 6.5%   | 8.3%   | 7.5%   | 10.6%  | 13.0% |
| 所得税        | 24    | 49    | 32    | 54    | 81     | ROE        | 5.5%   | 4.7%   | 4.4%   | 6.7%   | 9.2%  |
| 少数股东损益     | (2)   | (13)  | (14)  | (15)  | (17)   | ROIC       | 4.1%   | 3.6%   | 3.0%   | 4.8%   | 6.8%  |
| 净利润        | 192   | 210   | 197   | 319   | 478    | 营运效率       |        |        |        |        |       |
| 资产负债表      |       |       |       |       | ( 百万 ) | 销售费用/营业收入  | 3.2%   | 4.4%   | 4.6%   | 4.4%   | 4.0%  |
| 流动资产       | 4,907 | 5,012 | 5,489 | 5,792 | 7,030  | 管理费用/营业收入  | 18.5%  | 19.4%  | 19.6%  | 17.8%  | 15.3% |
| 货币资金       | 618   | 702   | 2,275 | 1,922 | 2,028  | 财务费用/营业收入  | 3.2%   | 3.9%   | 3.1%   | 2.1%   | 1.8%  |
| 应收账款       | 2,040 | 1,999 | 1,303 | 1,808 | 2,576  | 投资收益/营业利润  | 1.5%   | 4.5%   | 3.8%   | 3.3%   | 2.7%  |
| 应收票据       | 222   | 376   | 209   | 241   | 294    | 所得税/利润总额   | 11.1%  | 20.0%  | 15.0%  | 15.0%  | 15.0% |
| 存货         | 1,328 | 1,372 | 1,173 | 1,356 | 1,656  | 应收账款周转率    | 248.6  | 292.9  | 231.2  | 188.4  | 217.4 |
| 非流动资产      | 2,983 | 3,049 | 2,909 | 2,855 | 2,612  | 存货周转率      | 160.0  | 99.5   | 82.1   | 162.5  | 150.2 |
| 固定资产       | 1,773 | 1,843 | 1,788 | 1,850 | 1,725  | 流动资产周转率    | 0.6    | 0.5    | 0.5    | 0.5    | 0.6   |
| 资产总计       | 7,889 | 8,061 | 8,398 | 8,647 | 9,643  | 总资产周转率     | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.4   |
| 流动负债       | 3,866 | 3,221 | 2,759 | 2,803 | 3,338  | 偿债能力       |        |        |        |        |       |
| 短期借款       | 1,319 | 1,458 | 800   | 800   | 800    | 资产负债率      | 55.7%  | 44.7%  | 47.1%  | 45.1%  | 46.0% |
| 应付款项       | 898   | 665   | 1,011 | 943   | 1,280  | 流动比率       | 1.3    | 1.6    | 2.0    | 2.1    | 2.1   |
| 非流动负债      | 524   | 380   | 1,200 | 1,100 | 1,100  | 速动比率       | 0.9    | 1.1    | 1.6    | 1.6    | 1.6   |
| 长期借款       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0      | 每股指标 ( 元 ) |        |        |        |        |       |
| 负债合计       | 4,390 | 3,601 | 3,959 | 3,903 | 4,438  | EPS        | 0.26   | 0.26   | 0.24   | 0.39   | 0.58  |
| 股东权益       | 3,499 | 4,460 | 4,439 | 4,743 | 5,205  | 每股净资产      | 4.71   | 5.45   | 5.42   | 5.79   | 6.36  |
| 股本         | 742   | 819   | 819   | 819   | 819    | 每股经营现金流    | -0.39  | 0.03   | 1.83   | -0.25  | 0.10  |
| 留存收益       | 2,475 | 3,246 | 3,443 | 3,762 | 4,241  | 每股经营现金/EPS | -1.51  | 0.10   | 7.62   | -0.63  | 0.18  |
| 少数股东权益     | 15    | 192   | 178   | 162   | 146    | 估值         |        |        |        |        |       |
| 负债和权益总计    | 7,889 | 8,061 | 8,398 | 8,647 | 9,643  | PE         | 42.8   | 43.3   | 46.2   | 28.4   | 19.0  |
| 现金流量表      |       |       |       |       | ( 百万 ) | PEG        | -5.9   | 4.8    | -7.4   | 0.5    | 0.4   |
| 经营活动现金流    | (290) | 22    | 1,499 | (201) | 85     | PB         | 2.4    | 2.0    | 2.0    | 1.9    | 1.7   |
| 其中营运资本减少   | 38    | (806) | 1,292 | (611) | (598)  | EV/EBITDA  | 26.9   | 31.7   | 31.8   | 23.3   | 16.9  |
| 投资活动现金流    | (600) | (115) | 16    | (87)  | 86     | EV/SALES   | 3.3    | 4.2    | 4.2    | 3.6    | 3.0   |
| 其中资本支出     | (442) | (156) | (184) | (287) | (114)  | EV/IC      | 2.0    | 1.8    | 1.7    | 1.7    | 1.6   |
| 融资活动现金流    | 702   | 262   | 58    | (64)  | (65)   | ROIC/WACC  | 0.4    | 0.3    | 0.3    | 0.4    | 0.6   |
| 净现金总变化     | (189) | 170   | 1,573 | (353) | 105    | REP        | 5.2    | 5.4    | 6.4    | 3.8    | 2.5   |

**研究员介绍及承诺**

**刘 深:** 北京大学光华管理学院 MBA/北京航空航天大学工学硕士, 9 年 IT 从业经验, 2008 年开始从事计算机行业分析工作, 2011 年加盟长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

**免责声明**

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。  
本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。  
本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。  
长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。  
长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明**

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上;  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间;  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间;  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

**长城证券销售交易部****深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com  
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com  
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com  
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com  
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

**北京联系人**

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com  
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com  
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com  
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com  
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

**上海联系人**

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com  
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com  
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com  
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

**长城证券研究所**

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层  
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207  
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686  
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼  
邮编: 200135 传真: 021-61680357  
网址: <http://www.cgws.com>