

业绩持续向好，国际化战略稳推进

买入 维持

目标价格：18.00 元

投资要点：

软控股份发布 2014 年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 19.70 亿元，同比增加 14.00%，实现归属于上市公司普通股股东的净利润 12,074.64 万元，同比增加 33.37%，实现归属于上市公司普通股股东扣非后净利润 10,058.56 万元，同比增加 27.06%，预计 2014 年归母净利润变动区间为 15,136.14-18,920.18 万元，同比变动 20%-50%。

报告摘要：

- **毛利率稳步回升业绩向好，逐步实现费用控制。**报告期内公司收入增长持续，单季度收入增速达 28%，同时营业成本上升 25%，毛利率继续稳步回升。报告期费用得到有效控制，销售费用同比下降 49%，由于研发投入的持续增长，管理费用率继续上升。
- **国际化战略逐步推进，经营业绩持续改善。**公司中高端、国际化战略持续推进，完善全球市场体系的搭建，并且稳健提升全球中高端客户市场占有率，我们认为随着公司海外公司业务的逐步放量，海外业务占比不断提升，整体毛利率有望进一步回升，盈利能力持续改善。
- **新材料业务不断发力，机器人业务高速增长。**公司为了抓住世界轮胎产业绿色轮胎的产业大趋势，在橡胶新材料领域进行规划和投资，报告期投资成立了新材料子公司，同时并且年初收购抚顺伊科思 100% 股权进入高性能橡胶新材料领域。公司机器人与信息物流业务收入增速较高，逐渐成为公司重要业务支撑。
- **投资建议。**预期摊薄后 14-15 年 EPS 分别为 0.24, 0.39 元，目标价 18 元，维持买入评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1618.60	2519.80	2,830	3,350	4,252
增长率(%)	-26.92	55.68	12.3	18.4	26.9
归母净利润(百万)	207.22	126.13	193	313	464
增长率(%)	-54.50	-39.13	57.93	62.11	47.91
每股收益	0.28	0.17	0.24	0.39	0.57
市盈率	83.97	137.96	56.75	34.92	23.89

计算机研究组

分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

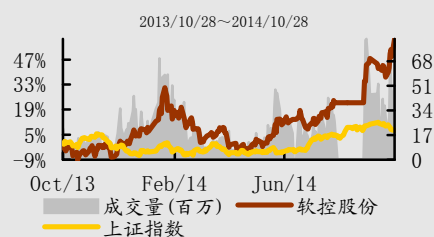
Email: yihuahuan@hysec.com

冯达(S1180514070005)

电话：010-88085996

Email: fengda@hysec.com

市场表现



相关研究

《软控股份：增资助力拓客户，投资橡胶新材料》

2014/9/23

《软控股份：毛利率逐步恢复，拐点确定业绩向好》

2014/8/21

《软控股份：增重新增长，拐点确定业绩逐渐向好》

2014/7/29

《软控股份：增长将重启，产业平台初成》

2014/3/20

《行业深度报告：寻找产业互联网的 BAT》

2014/3/11

《软控股份业绩快报点评：业务反转，产业互联贯通新空间》

2014/2/27

图 1：三张报表摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,215	1,619	2,520	2,830	3,350	4,252
增长率		-26.9%	55.7%	12.3%	18.4%	26.9%
主营业务成本	-1,343	-1,037	-1,914	-1,961	-2,230	-2,807
%销售收入	60.7%	64.1%	76.0%	69.3%	66.6%	66.0%
毛利	871	581	606	868	1,120	1,445
%销售收入	39.3%	35.9%	24.0%	30.7%	33.4%	34.0%
营业税金及附加	-18	-19	-27	-30	-35	-45
%销售收入	0.8%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-53	-81	-127	-141	-168	-213
%销售收入	2.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-236	-345	-398	-509	-603	-680
%销售收入	10.6%	21.3%	15.8%	18.0%	18.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	565	136	54	188	314	508
%销售收入	25.5%	8.4%	2.1%	6.6%	9.4%	11.9%
财务费用	-45	-64	-60	-14	-26	-49
%销售收入	2.0%	4.0%	2.4%	0.5%	0.8%	1.2%
资产减值损失	2	-55	-37	-23	-4	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	523	17	-42	150	284	451
营业利润率	23.6%	1.0%	n.a	5.3%	8.5%	10.6%
营业外收支	41	70	116	80	80	80
税前利润	563	87	74	230	364	531
利润率	25.4%	5.4%	2.9%	8.1%	10.9%	12.5%
所得税	-103	4	48	-23	-36	-53
所得税率	18.2%	-4.6%	-64.5%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	461	91	122	207	327	478
少数股东损益	4	4	-1	14	14	14
归属于母公司的净利润	456	87	122	193	313	464
净利率	20.6%	5.4%	4.9%	6.8%	9.4%	10.9%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	460	211	125	207	327	478
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	57	125	124	117	123	140
非经营收益	58	-96	-52	61	-53	-35
营运资金变动	-1,224	-187	210	-707	-460	-818
经营活动现金净流	-650	52	407	-322	-62	-235
资本开支	-128	-132	-43	-747	-29	-630
投资	-35	-149	118	-1	0	0
其他	0	2	-102	0	0	0
投资活动现金净流	-163	-279	-27	-748	-29	-630
股权募资	4	0	0	0	0	0
债权募资	771	119	-137	310	-421	962
其他	-80	-80	-83	-20	-27	-45
筹资活动现金净流	696	40	-220	290	-448	917
现金净流量	-117	-187	159	-780	-539	52
资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	691	659	830	50	-489	-437
应收款项	2,200	2,618	2,322	3,384	4,007	5,085
存货	777	1,259	1,227	1,075	1,222	1,538
其他流动资产	492	418	434	394	448	563
流动资产	4,160	4,953	4,813	4,903	5,188	6,750
%总资产	77.4%	88.8%	81.7%	66.5%	67.8%	68.9%
长期投资	210	248	408	409	408	408
固定资产	810	78	252	1,927	1,914	2,487
%总资产	15.1%	1.4%	4.3%	26.1%	25.0%	25.4%
无形资产	176	221	219	137	141	145
非流动资产	1,216	622	1,078	2,475	2,466	3,043
%总资产	22.6%	11.2%	18.3%	33.5%	32.2%	31.1%
资产总计	5,377	5,575	5,890	7,378	7,654	9,793
短期借款	103	222	85	623	203	1,164
应付款项	1,262	1,850	2,099	2,249	2,611	3,298
其他流动负债	95	63	3	38	45	57
流动负债	1,461	2,136	2,186	2,910	2,858	4,518
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	982	1,052	1,251	942	942	942
负债	2,443	3,188	3,437	3,852	3,800	5,461
普通股股东权益	2,917	3,101	3,285	3,481	3,795	4,259
少数股东权益	15	62	18	32	46	60
负债股东权益合计	5,374	6,351	6,741	7,365	7,641	9,780
比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.615	0.117	0.165	0.260	0.422	0.625
每股净资产	3.929	4.177	4.425	4.690	5.112	5.736
每股经营现金净流	-0.875	0.070	0.548	-0.433	-0.084	-0.317
每股股利	0.100	0.000	0.100	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.64%	2.80%	3.73%	5.55%	8.26%	10.89%
总资产收益率	8.49%	1.37%	1.82%	2.63%	4.10%	4.74%
投入资本收益率	11.55%	3.27%	2.02%	3.33%	5.67%	7.11%
增长率						
主营业务收入增长率	47.66%	-26.92%	55.68%	12.29%	18.41%	26.91%
EBIT增长率	47.36%	-75.90%	-60.33%	247.57%	67.29%	61.54%
净利润增长率	22.34%	-80.94%	40.76%	57.93%	62.11%	47.91%
总资产增长率	32.31%	18.17%	6.14%	25.25%	3.74%	27.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	253.6	430.6	271.7	300.0	300.0	300.0
存货周转天数	192.1	358.2	237.0	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	138.3	208.3	140.8	102.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	122.4	#DIV/0!	#DIV/0!	203.1	148.3	148.9
偿债能力						
净负债/股东权益	11.93%	15.92%	5.96%	43.11%	42.52%	58.89%
EBIT利息保障倍数	12.7	2.1	0.9	13.3	12.0	10.3
资产负债率	45.45%	50.19%	50.99%	52.29%	49.73%	55.84%

资料来源：宏源证券

作者简介:

易欢欢: 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。

毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

个股: 首度挖掘易华录、广联达、捷成股份、北信源、中海达、太极股份, 覆盖东软集团、用友软件。

机构销售团队

公 募	北京片区	李 倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。