

机械设备

2017 年 01 月 26 日

软控股份 (002073)

——最大风险已过，2017 轻装上阵

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

市场数据：2017 年 01 月 25 日

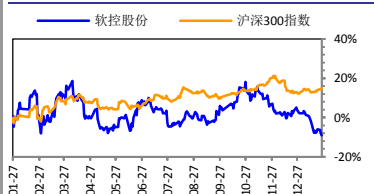
收盘价(元) 10.1
 一年内最高/最低(元) 13.47/9.8
 市净率 2.0
 息率(分红/股价) -
 流通 A 股市值(百万元) 6322
 上证指数/深证成指 3149.56 / 9977.96

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 09 月 30 日

每股净资产(元) 5
 资产负债率% 46.42
 总股本/流通 A 股(百万) 939/626
 流通 B 股/H 股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《回归制造本源，迎接大制造时代——2017 年机械行业投资策略（PPT）》 2016/11/23
 《软控股份（002073）点评：系列报告：智能轮胎（RFID&TPMS）开始收获》 2016/10/25

证券分析师

曲伟 A0230515120003
 quwei@swsresearch.com

联系人

薄婷婷
 (8621)23297818×7372
 bopt@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：**公司发布业绩预告，公司预计 2016 年 1-12 月份归属于上市公司股东的净利润-8.00 亿至-7.00 亿元，同比下降 481.70%至 433.99%，低于预期。较三季报发的全年预亏 4 至 5 亿亏损程度进一步扩大，扩大原因主要为公司剥离处置处于低迷状态的化工装备业务后计提的坏账准备，并且全部转回递延所得税资产。
- **化工装备拖累，但已完全剥离。**公司已将处于低迷状态的化工装备业务进行剥离处置，并将其相关资产进行剥离，有利于推进公司重点业务板块的发展。股权处置后，公司按照会计政策预计对其往来计提坏账约 1.8 亿元。
- **递延所得税转回。**国内轮胎行业在产能结构性过剩、欧美贸易摩擦不断、宏观经济环境等多重压力下投资放缓，公司主营橡胶装备业务板块的全资子公司青岛软控机电受影响较大，结合公司前期及当期亏损预计，该部分亏损无法在后续全部弥补，基于谨慎性原则，拟对原已计提的递延所得税资产全部予以转回。全部转销后较原来预计增加亏损约 8000 万元。
- **上市十年，再出发，坚定看好软控未来两年发展路径：**一年看，国内轮胎复苏，美国双反影响因素逐步消退，橡胶装备迎来向上周期，目前在手订单充足，截止 2016Q3，同比增长 70%。中长期看：1、国际化道路不断突破。软控 2011 年提出国际化战略，目前预计订单 40%来自海外，固特异、普利司通等顶级轮胎企业已经开始收获；2、智能制造。除轮胎自动化工厂订单在 16 年大爆发外，未来将大力扩展非轮胎行业+物联网+加大并购力度，特别是科捷物流成立一年已经在业内创造诸多佳绩，得到顺丰、京东等大客户认可；3、新材料，软控新材料项目前期各项工作已准备就绪，中试情况良好，下游已经开始小批量试用，预计 2017 年投产概率较大，真正产业化已经临近。新材料项目将改变目前轮胎生产工艺，甚至创造一种新的商业模式，成为未来三年最大爆点。
- **维持买入评级。**考虑到公司订单延迟交付、费用增加，下调 2016 年归母净利润至-7 亿元，2017 和 2018 年盈利预测不变，并考虑到 2018 年新材料贡献业绩，预计公司 2018 年归母净利润为 5.35 亿元。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为-0.74、0.3、0.57 元，对应 2017、2018 动态 PE34X、18X。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,516	1,353	1,978	3,450	4,825
同比增长率(%)	-14.69	-26.98	-21.39	74.42	39.86
净利润(百万元)	210	-35	-691	280	535
同比增长率(%)	9.08	-	-429.69	-140.52	91.07
每股收益(元/股)	0.26	-0.04	-0.74	0.30	0.57
毛利率(%)	31.5	22.9	6.3	31.3	33.3
ROE(%)	4.9	-0.9	10.2	11.3	11.5
市盈率	40		-14	34	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,520	2,950	2,516	1,978	3,450	4,825
营业收入同比增长率 (yoy)	55.68%	17.06%	-14.69%	-21.40%	74.40%	39.90%
减: 营业成本	1,914	2,062	1,724	1,853	2,370	3,216
毛利率 (%)	24.04%	30.09%	31.50%	6.30%	31.30%	33.30%
减: 营业税金及附加	27	17	18	15	18	19
主营业务利润	579	871	775	110	1,062	1,590
主营业务利润率 (%)	22.98%	29.53%	30.78%	5.60%	30.80%	33.00%
减: 销售费用	127	96	110	132	133	180
减: 管理费用	398	544	488	585	658	824
减: 财务费用	60	95	98	117	52	52
经营性利润	-6	137	79	-725	219	534
经营性利润同比增长率 (yoy)	-108.10%	-2434.97%	-42.15%	-1017.30%	-130.20%	143.80%
经营性利润率 (%)	-0.23%	4.63%	3.14%	-36.70%	6.30%	11.10%
减: 资产减值损失	37	72	37	0	0	0
加: 投资收益及其他	4	44	112	0	0	0
营业利润	-39	109	154	-725	219	534
加: 营业外净收入	116	105	92	33	100	90
利润总额	78	214	246	-692	319	624
减: 所得税	-48	24	49	0	44	92
净利润	125	190	197	-692	275	532
少数股东损益	-1	-2	-13	-1	-5	-3
归属于母公司所有者的净利润	126	192	210	-691	280	535
净利润同比增长率 (yoy)	-39.13%	52.34%	9.08%	-429.60%	-140.50%	91.10%
全面摊薄总股本	742	742	819	939	939	939
每股收益 (元)	0.17	0.26	0.27	-0.74	0.30	0.57
归属母公司所有者净利润率 (%)	5.01%	6.51%	8.33%	-34.90%	8.10%	11.10%
ROE	3.83%	5.52%	4.91%	10.20%	11.30%	11.50%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、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人作出邀请。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，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。