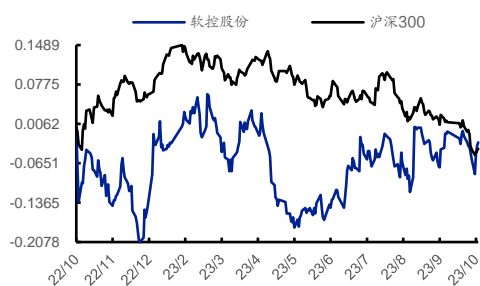


研究所
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人：贾冰 S0350122030030
 jiab@ghzq.com.cn

Q3 归母净利同比增长，橡胶装备系统盈利能力增强

——软控股份（002073）三季度点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/10/26

表现	1M	3M	12M
软控股份	-1.6%	2.8%	-2.7%
沪深300	-4.8%	-10.1%	-3.9%

市场数据

2023/10/26

当前价格(元)	6.92
52周价格区间(元)	5.57-7.87
总市值(百万)	6,968.42
流通市值(百万)	6,513.74
总股本(万股)	100,699.67
流通股本(万股)	94,129.21
日均成交额(百万)	95.28
近一月换手(%)	1.34

相关报告

《软控股份(002073)点评报告：橡胶装备业务保持增长，软控业绩预增(买入)*专用设备*李永磊，董伯骏》——2023-01-04

《软控股份(002073)2022年中报点评：营收净利双增长，期待液体黄金材料放量(买入)*专用设备*董伯骏，李永磊》——2022-08-09

事件：

2023年10月23日，软控股份发布三季报：2023年前三季度，公司实现营业收入36.77亿元，同比-8.29%；实现归母净利润2.10亿元，同比+79.28%；实现扣非归母净利润1.68亿元，同比+75.57%。经营活动现金流净额为2.44亿元，同比+65.66%；销售毛利率为25.91%，同比增加8.79pct；销售净利率为7.09%，同比增加3.79pct。

2023Q3，公司实现营业收入12.37亿元，同比+13.40%，环比-0.78%；实现归母净利润1.14亿元，同比+67.30%，环比+49.55%；实现扣非归母净利润1.07亿元，同比+77.13%，环比+116.59%。经营活动现金流净额为0.31亿元，同比-34.02%，环比-85.68%；销售毛利率为29.28%，同比增加6.58pct，环比增加4.51pct；销售净利率为11.10%，同比增加4.29pct，环比增加3.79pct。

投资要点：

■ 橡胶装备系统盈利能力提升，单季度净利润同比高增

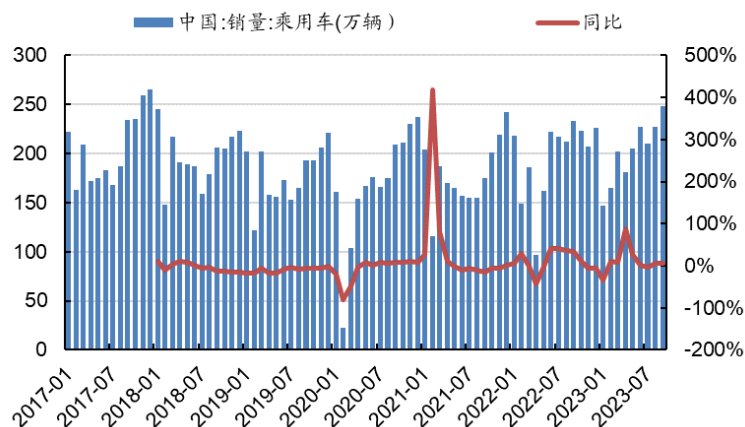
2023Q3，公司实现营业收入12.37亿元，同比+13.40%，环比-0.78%；实现归母净利润1.14亿元，同比+67.30%，环比+49.55%。公司去年1-7月营业收入中包含了原子公司山东东方宏业新材料有限公司，该公司已于2022年7月末处置，导致年初至报告期末营收同比下降，但本报告期的收入增长超过了山东东方宏业新材料有限公司去年7月的收入，导致本报告期同比上升。利润同比提升，主要是由于运营效率提升，橡胶装备系统盈利能力提升所致。

Q3公司实现净利润1.37亿元，环比+0.46亿元；其中毛利润为3.62亿元，环比+0.53亿元；销售费用为3737万元，环比增加651万元；管理费用为1.22亿元，环比增加1933万元；研发费用为1.03亿元，环比增加2792万元，财务费用为-736万元，环比减少2486万元。信用减值损失为3256万元，环比增加5812万元。

■ 轮胎行业景气度持续提升，橡胶机械国产化替代加速

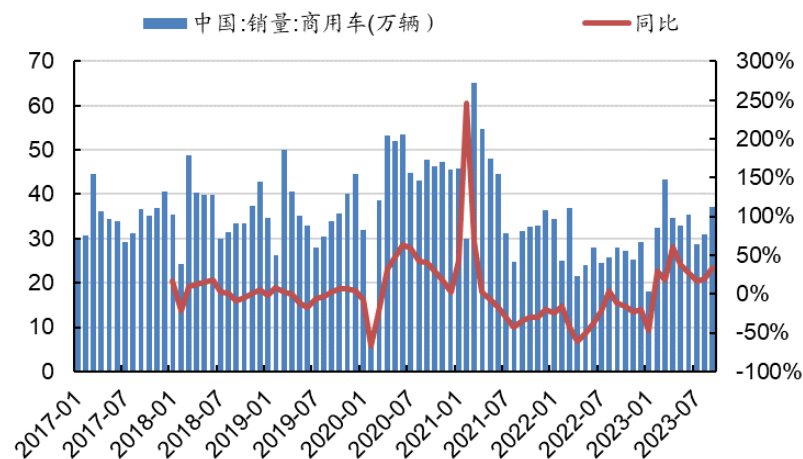
2023 年，国内外轮胎需求提升，带动橡胶机械盈利增强。2023 年 1-9 月，国内乘用车销量为 1813 万辆，同比+6.77%；商用车销量为 294 万辆，同比+18.40%，汽车销量提升拉动配套轮胎需求提升。

图 1：中国乘用车月度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

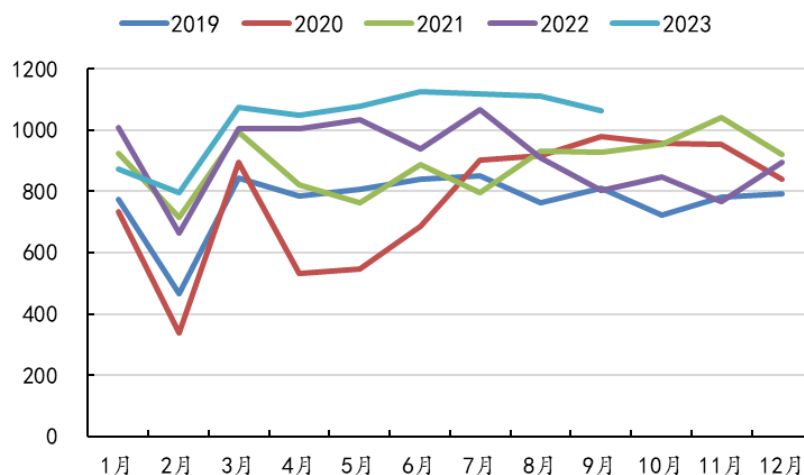
图 2：中国商用车月度销量



资料来源：wind，国海证券研究所

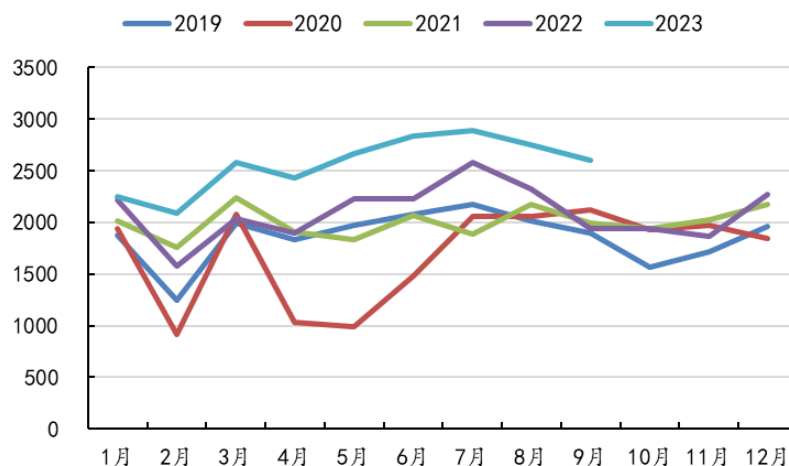
2023 年 1-9 月，中国出口的半钢胎为 23083 万条，同比+21.37%；出口全钢胎为 9286 万条，同比+10.19%。

图 3: 中国全钢胎出口量 (万条)



资料来源: 海关总署, 国海证券研究所

图 4: 中国半钢胎出口量 (万条)



资料来源: 海关总署, 国海证券研究所

■ 积极开展新项目, 构造公司第二成长曲线

公司 2018 年建成世界首条万吨级化学炼胶生产线, 一次性成功打通工艺流程, 实现了由技术发明到产业化落地的根本转变。益凯新材料在 2019 年启动年产 6 万吨化学炼胶生产装置规划设计工作, 2020 年 6 月开工建设, 2022 年下半年进行调试生产, 项目投产实现了由产业化落地到生产规模化的转变。益凯新材料采用怡维怡橡胶研究院自主发明的化学炼胶技术, 生产制备了绿色橡胶新材料 EVEC 胶,

解决了轮胎三大性能--滚动阻力、湿地制动、耐磨无法同时改善的“魔鬼三角”问题。

锂电装备方面，2022年12月1日，软控诸暨智能装备产业园正式启用，标志着软控在新能源领域又跨出了坚实的一大步。软控科技成立两年来，从青岛到诸暨再到全国各地，建立了多个服务中心；产品从粉溶浆系统拓展到“智能装备、匀浆系统、智能整线”，三大业务板块齐头并进；在锂电业务基础上，软控科技已经向上游材料行业全面进发。

- **盈利预测和投资评级** 基于公司前三季度表现，我们调整了公司盈利预期，预计公司2023-2025年归母净利润分别3.48、4.83、5.60亿元，对应的PE分别为20、14和12倍。基于公司新项目进展顺利，维持公司“买入”评级。
- **风险提示** 宏观经济波动导致的产品需求下降的风险；项目投产不及预期风险；产品价格大幅下跌；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；能源价格上升风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5736	5681	6620	7082
增长率(%)	5	-1	17	7
归母净利润(百万元)	203	348	483	560
增长率(%)	42	72	39	16
摊薄每股收益(元)	0.21	0.35	0.48	0.56
ROE(%)	4	7	9	9
P/E	28.64	20.04	14.42	12.45
P/B	1.24	1.34	1.23	1.12
P/S	1.04	1.23	1.05	0.98
EV/EBITDA	12.23	10.94	8.34	7.44

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：软控股份盈利预测表

证券代码:	002073				股价:	6.92	投资评级:	买入	日期:	2023/10/26
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	7%	9%	9%	EPS	0.21	0.35	0.48	0.56	
毛利率	20%	24%	25%	25%	BVPS	4.96	5.16	5.64	6.20	
期间费率	10%	13%	13%	12%	估值					
销售净利率	4%	6%	7%	8%	P/E	28.64	20.04	14.42	12.45	
成长能力					P/B	1.24	1.34	1.23	1.12	
收入增长率	5%	-1%	17%	7%	P/S	1.04	1.23	1.05	0.98	
利润增长率	42%	72%	39%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
总资产周转率	0.42	0.43	0.45	0.45	营业收入	5736	5681	6620	7082	
应收账款周转率	5.77	5.29	5.44	5.39	营业成本	4580	4345	4971	5284	
存货周转率	1.23	1.40	1.39	1.41	营业税金及附加	33	31	37	40	
偿债能力					销售费用	138	148	172	184	
资产负债率	63%	58%	59%	58%	管理费用	407	511	596	637	
流动比	1.33	1.34	1.28	1.27	财务费用	18	57	60	61	
速动比	0.68	0.67	0.61	0.59	其他费用/(-收入)	303	312	359	386	
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	222	362	511	589	
现金及现金等价物	2854	2180	2090	2017	营业外净收支	-2	0	0	0	
应收款项	1249	1349	1529	1651	利润总额	221	362	511	589	
存货净额	4661	4049	4775	5025	所得税费用	-12	-1	-10	-9	
其他流动资产	1259	1157	1314	1366	净利润	232	364	521	597	
流动资产合计	10024	8734	9708	10059	少数股东损益	30	16	38	37	
固定资产	2205	2740	3315	3835	归属于母公司净利润	203	348	483	560	
在建工程	91	233	223	257	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	
无形资产及其他	1279	1323	1358	1396	经营活动现金流	383	295	804	840	
长期股权投资	126	127	128	129	净利润	203	348	483	560	
资产总计	13725	13156	14732	15675	少数股东权益	282	298	336	373	
短期借款	430	400	400	400	折旧摊销	182	247	287	323	
应付款项	3164	2738	3233	3401	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-119	-326	-8	-79	
其他流动负债	3918	3404	3964	4142	投资活动现金流	-752	-920	-837	-857	
流动负债合计	7512	6542	7597	7943	资本支出	-453	-955	-888	-911	
长期借款及应付债券	964	964	964	964	长期投资	-343	-23	-13	-16	
其他长期负债	156	156	156	156	其他	44	57	64	69	
长期负债合计	1120	1120	1120	1120	筹资活动现金流	748	-49	-56	-56	
负债合计	8632	7661	8717	9062	债务融资	745	-30	0	0	
股本	970	1007	1007	1007	权益融资	62	38	0	0	
股东权益	5094	5495	6016	6613	其它	-59	-57	-56	-56	
负债和股东权益总计	13725	13156	14732	15675	现金净增加额	397	-675	-89	-73	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

汤永俊，化工行业分析师，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，2年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。