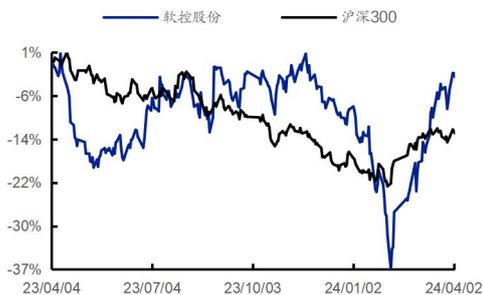


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

装备和材料双发力，净利润创十年历史新高 ——软控股份（002073）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
软控股份	18.7%	6.6%	-4.7%
沪深 300	0.8%	5.6%	-12.8%

市场数据

市场数据	2024/04/03
当前价格(元)	6.99
52 周价格区间(元)	4.33-7.46
总市值(百万)	7,073.50
流通市值(百万)	6,699.12
总股本(万股)	101,194.53
流通股本(万股)	95,838.59
日均成交额(百万)	172.19
近一月换手(%)	2.35

相关报告

《软控股份（002073）三季报点评报告：Q3 归母净利润同比增长，橡胶装备系统盈利能力增强（买入）*专用设备*李永磊，董伯骏》——2023-10-27
 《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

事件:

2024 年 4 月 2 日，软控股份发布 2023 年年度报告：2023 年实现营业收入 56.48 亿元，同比下降 1.54%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增加 64.40%；实现扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 72.43%；销售毛利率 26.00%，同比上升 5.84pct，销售净利率 7.00%，同比上升 2.95pct；经营活动现金流净额为 2.31 亿元，同比下降 39.54%。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 19.70 亿元，同比+14.14%，环比+59.33%；实现归母净利润为 1.24 亿元，同比+44.09%，环比+7.92%；经营活动现金流净额为-0.13 亿元，同比下降 2.48 亿元，环比下降 0.44 亿元。销售毛利率为 26.18%，同比下降 1.03pct，环比下降 3.10pct。销售净利率为 6.83%，同比上升 1.02pct，环比下降 4.27pct。

投资要点:

■橡胶机械行业稳中向好，公司 2023 年归母净利同比高增

2023 年，橡胶机械行业呈现出稳中向好的态势。2023 年公司实现营业收入 56.48 亿元，同比下降 1.54%；实现归母净利润 3.33 亿元，同比增加 64.40%。2023 年公司实现毛利润 14.68 亿元，同比增加 3.12 亿元，其中期间费用 10.39 亿元，同比增加 1.72 亿元；少数股东损益 0.62 亿元，同比增加 0.32 亿元；信用减值损失 0.19 亿元，上一年同期为-0.44 亿元，主要系本期回款情况较好，冲回坏账准备所致，公司 2023 年实现净利润为 3.95 亿元，同比增加 1.63 亿元，净利润创 10 年历史新高。此外，公司 2022 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，故 2023 年营收小幅下降。分板块来看，公司 2023 年橡胶装备/橡胶新材料分别实现营收 40.21/15.87 亿元，同比+23%/9%；分别实现毛利润 11.82/2.68 亿元，同比+17%/146%；分别实现毛利率 29.42%/16.89%，同比-1.53 pct/+9.39 pct。2023 年末，公司合同负债为 41.69 亿元，环比 Q3 末+5.67%，为后续营收增长打下基础。2023 年，公司经营活动产生的现金流量 2.31 亿元，同比-39.54%，主要是由于期末受限资金余额较大，导致经营活动现金流出所致。

期间费用方面，2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为

2.78%/8.11%/6.35%/1.15%，同比+0.38 pct/+1.01 pct/+1.07pct /+0.83 pct。

■期末计提存货跌价准备有所拖累，2023Q4 业绩环比仍维持增长趋势

2023Q4 公司实现净利润 1.35 亿元，环比减少 272 万元，实现毛利润 5.16 亿元，环比增加 1.54 亿元。其中期间费用方面，2023Q4 销售费用为 5949 万元，环比增加 2212 万元；管理费用为 1.30 亿元，环比增加 769 万元；研发费用为 1.09 亿元，环比增加 681 万元，财务费用为 3045 万元，环比增加 3781 万元，主要是子公司益凯新材料 2022 年末在建工程转固，利息费用停止资本化所致。2023Q4，公司资产减值 1.00 亿元，主要系期末计提存货跌价准备带来的影响，存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.82 亿元，占总资产减值损失的比例为 82%，而 2023Q3 未计提资产减值损失，导致 2023Q4 资产减值损失环比增加较多。此外，原材料及在产品计提存货跌价准备共计 0.81 亿元，库存商品计提较少，若后续冲回，则对公司归母净利润有积极影响。Q4 的信用减值损失为 2488 万元，环比减少 768 万元，主要是本期回款情况较好，冲回坏账准备所致。

■轮胎扩张带动设备需求攀升，2023 年公司海内外签单实现重大突破

中国轮胎企业归母净利润在 2022-2023 年呈现明显上升趋势，中国轮胎企业通过国际化布局，利用成本优势在全球崛起的势头日趋明显，资本扩张也显示出加速迹象。公司目前公司拥有硫化机、成型机、鼓、内衬层、裁断机等产品形成了半钢/全钢/非公路全系列产品组技术储备，软硬件产品可覆盖轮胎全生命周期智能装备。2023 年，公司继续稳扎稳打，国内市场签单完成率高，客户结构持续优化；海外市场签单创历史新高，与部分高端客户的合作取得突破性进展，国际团队继续完善。截至 2023 年底，公司存货达 56.73 亿元，同比+21.71%，其中在产品及库存商品存货为 51.95 亿元，占比达 92%。截至 2023 年底，公司合同负债为 41.68 亿元，同比+31.97%，业务规模增长明显。

根据 2023 年 12 月 14 日赛轮轮胎发布的关联交易预计公告，结合战略规划及实际情况，赛轮轮胎 2024 年预计增加设备、模具及液体黄金材料等采购量。2024 年赛轮轮胎拟向软控股份购买设备、模具、软件、备件等合计金额 15.20 亿元，2023 年关联交易额为 7.49 亿元；购买合成橡胶合计金额 15 亿元，2023 年关联交易额为 12.02 亿元。

■股权激励彰显信心，2023 年股利支付率达 30.38%

2021 年 10 月 14 日，公司公告 2021 年限制性股票激励计划，共授予激励对象的限制性股票数量为 1960 万股，授予价格为 2.55 元/股。考核目标为以 2020 年归母净利润为基数，2021-2023 年净利润增长率不低于 30%、50%、80%。预计在 2022 年 10 月 24 日、2023 年 10 月 23 日、2024 年 10 月 22 日分别解禁 40%、30%、30%。

2022 年 8 月 22 日，公司公告 2022 年股票期权与限制性股票激励计划，

激励计划拟授予激励对象的股票期权数量为 2,388.00 万份，激励计划授予的股票期权的行权价格为 6.17 元/股，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 1592.00 万股，授予的限制性股票的授予价格为 3.86 元/股。考核目标为以 2021 年归母净利润为基数，2022-2024 年净利润增长率不低于 25%、75%、125%。预计在 2023 年 8 月 22 日、2024 年 8 月 22 日、2025 年 8 月 22 日分别解禁 40%、30%、30%。

2023 年 8 月 15 日，公司公告 2023 年限制性股票激励计划，本激励计划拟授予激励对象的限制性股票数量为 3750 万股，授予价格为 4.00 元/股，考核目标为以 2022 年归母净利润为基数，2023-2024 年净利润增长率不低于 30%、60%（上述归母净利润均剔除全部在有效期内激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据）。预计在 2024 年 8 月 28 日、2025 年 8 月 28 日分别解禁 50%、50%。

分红方面，根据公司 2023 年年度利润分配预案的公告，以公司 2023 年 12 月 31 日总股本 10.12 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），送红股 0 股（含税），预计分红总额 1.01 亿元，股利支付率达 30.38%。

■EVEC 橡胶低滚阻、高耐磨性能优异，2023 年毛利率显著提升

截至 2023 年底，公司 EVEC 橡胶设计产能为 10.8 万吨，与传统材料相比，EVEC 橡胶具有以下竞争优势：应用该产品可以使轮胎达到滚动阻力、干湿抓地、耐磨性能的均衡。具有更低的滚阻系数和高耐磨性能，比现客户配方同车同区域路试耐磨性能提高 10%以上。

2023 年公司橡胶新材料实现营收 15.87 亿元，同比+9%；实现毛利润 13.19 亿元，同比+146%；实现毛利率 16.89%，同比+9.39 pct，为近 10 年来最高水平。

■盈利预测和投资评级 根据行业景气度，我们调整公司盈利预期，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.04、7.49、8.47 亿元，对应 PE 为 14、9、8 倍，考虑下游轮胎景气度上行，维持“买入”评级。

■风险提示 轮胎设备订单下滑风险；公司新建产能不及预期风险；原材料价格上涨风险；环保及安全生产风险；同行业竞争加剧风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5648	6989	8262	8762
增长率(%)	-2	24	18	6
归母净利润（百万元）	333	504	749	847
增长率(%)	64	51	49	13
摊薄每股收益（元）	0.33	0.50	0.74	0.84
ROE(%)	6	9	11	11
P/E	18.85	14.04	9.44	8.35
P/B	1.26	1.22	1.08	0.96
P/S	1.18	1.01	0.86	0.81
EV/EBITDA	8.08	5.57	3.94	3.08

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

图 1：公司年度及半年度经营情况

	2021	2022	2023	2022H1	2022H2	2023H1	2023H2
橡胶装备营业收入 (亿元)	29.14	32.65	40.21	14.13	18.52	16.49	23.72
橡胶装备毛利润 (亿元)	7.41	10.11	11.83	4.01	6.10	4.91	6.92
橡胶装备毛利率 (%)	25.43	30.95	29.42	28.35	32.93	29.79	29.16
橡胶新材料营业收入 (亿元)	9.26	14.51	15.87	6.60	7.90	7.81	8.05
橡胶新材料毛利润 (亿元)	0.84	1.09	2.68	0.25	0.84	0.94	1.74
橡胶新材料毛利率	9.09	7.50	16.89	3.74	10.65	11.99	21.64
总营业收入 (亿元)	54.55	57.36	56.48	29.19	28.17	24.41	32.07
总营业成本 (亿元)	46.11	45.8	41.79	24.8	21.00	18.5	23.29
毛利润 (亿元)	8.44	11.56	14.69	4.39	7.17	5.9	8.79
毛利率 (%)	15.47	20.16	26.00	15.04	25.45	24.19	27.41
净利润 (亿元)	1.26	2.32	3.95	0.58	1.74	1.24	2.71
净利率 (%)	2.32	4.05	7.00	1.99	6.18	5.06	8.45

资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：公司合同负债 (亿元)



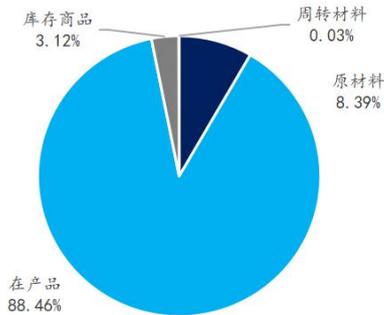
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3: 赛轮轮胎向软控股份采购橡胶装备及合成橡胶材料交易金额

	2023年1-11月发生额 (亿元)	2023年发生额 (亿元)	2024年度预计金额 (亿元)	2024年较2023年同比
设备、模具、软件、备件等	7.17	7.49	15.20	103%
合成橡胶等材料	10.83	12.02	15.00	25%

资料来源: 软控股份公司公告、赛轮轮胎公司公告, 国海证券研究所

图 4: 2023 年末公司存货为 56.73 亿元



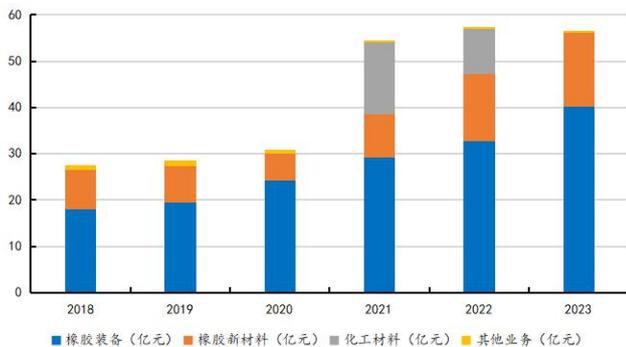
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5: 公司库存变化



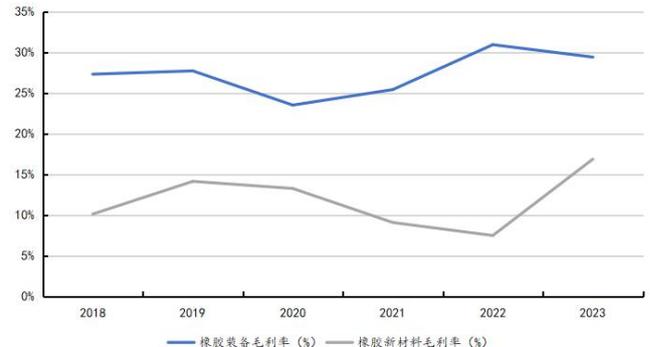
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 6: 公司各业务收入情况



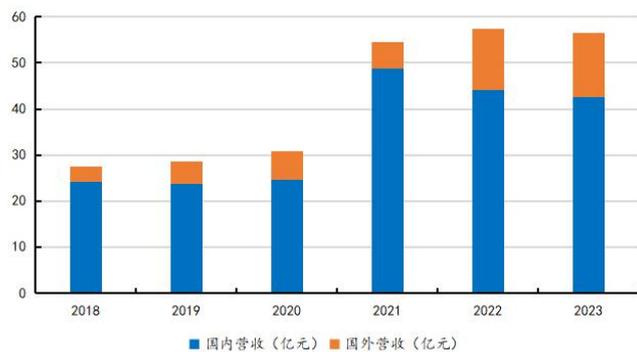
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 公司主营业务毛利率



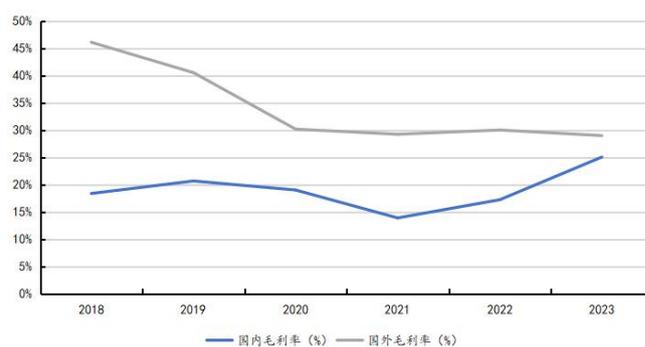
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 公司国内外营收情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 公司国内外毛利率情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

2、公司财务数据

图 10: 2023 年营收同比下降 1.54%



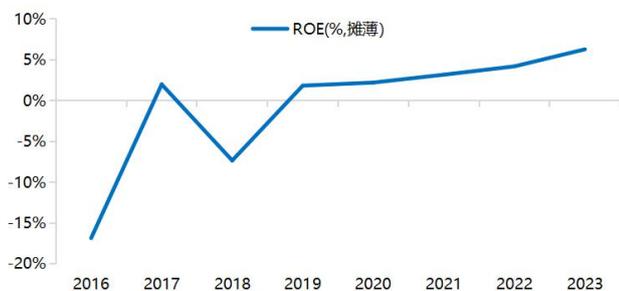
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 2023 年归母净利润上升 64.40%



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 公司净资产收益率情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 2023 年资产负债率略微上升



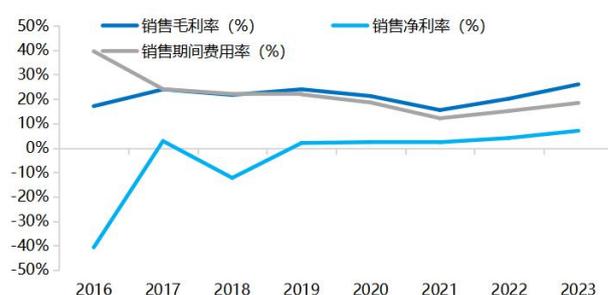
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 年度资产周转率



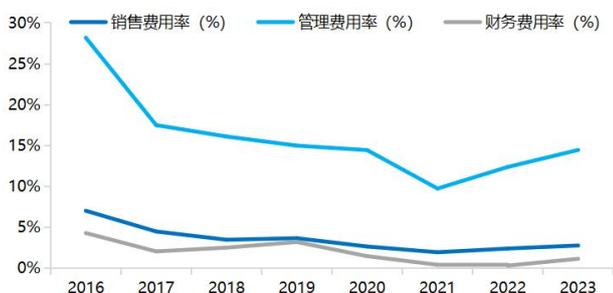
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 年度毛利率及净利率情况



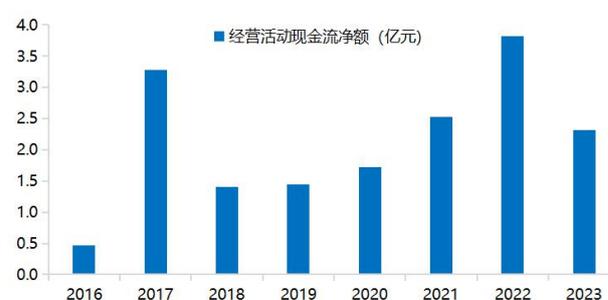
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2023 管理和财务费用率同比小幅上升



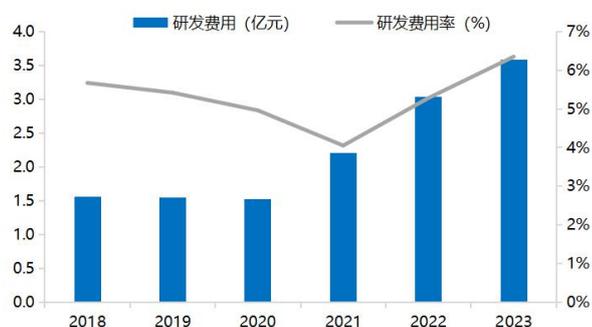
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 17: 公司经营活动现金流情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 18: 2023 年研发费用增加



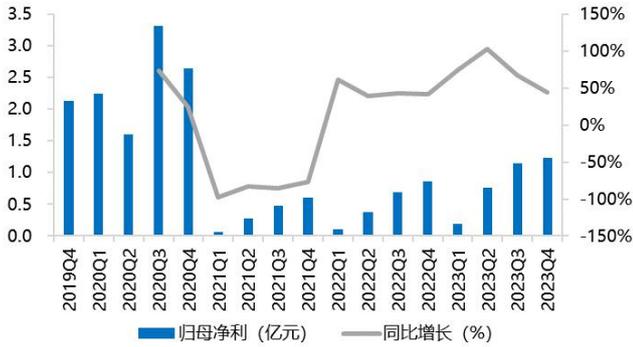
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 19: 2023Q4 营收同比+14.14%



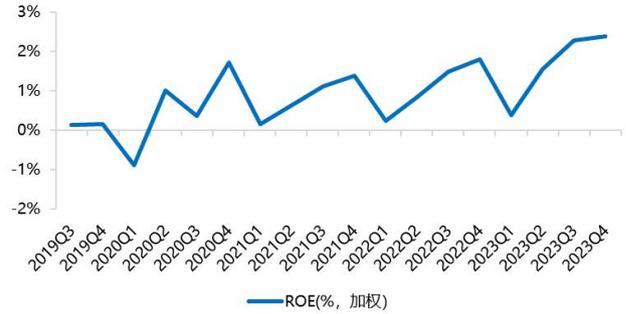
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 2023Q4 归母净利润同比+44.09%



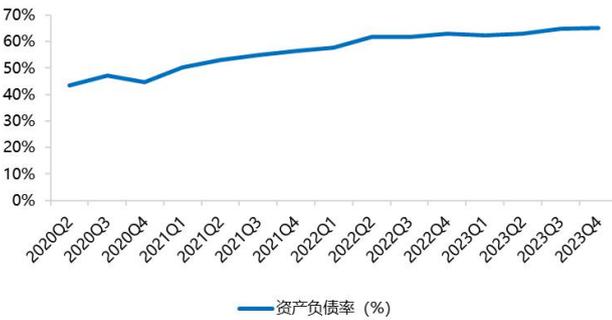
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 季度净资产收益率情况



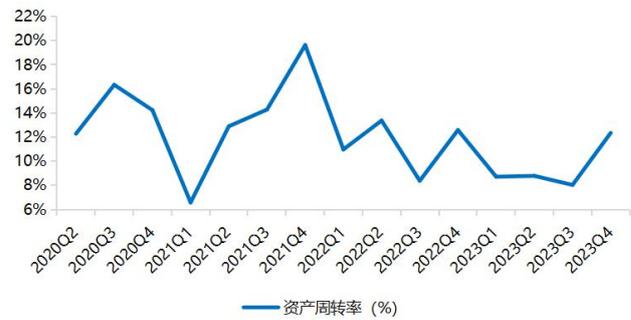
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 22: 季度资产负债率情况



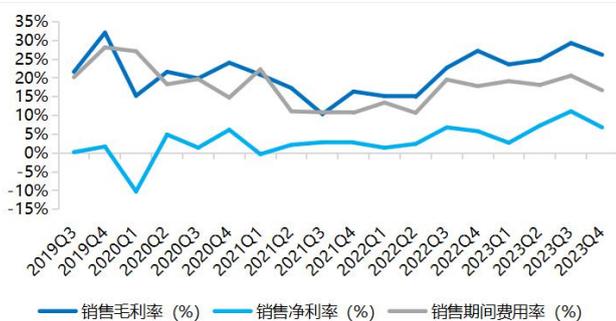
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 23: 季度资产周转率情况



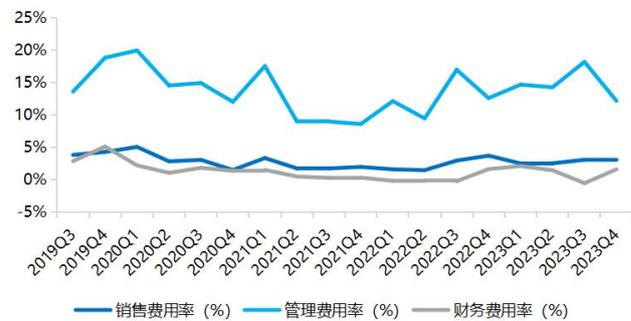
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 季度毛利率及净利率情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 25: 季度费用率情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 26: 公司季度经营活动现金流情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 27: 2023Q4 研发费用环比上升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 28: 软控股份收盘价及 PE (TTM, 截至 2024.4.03)



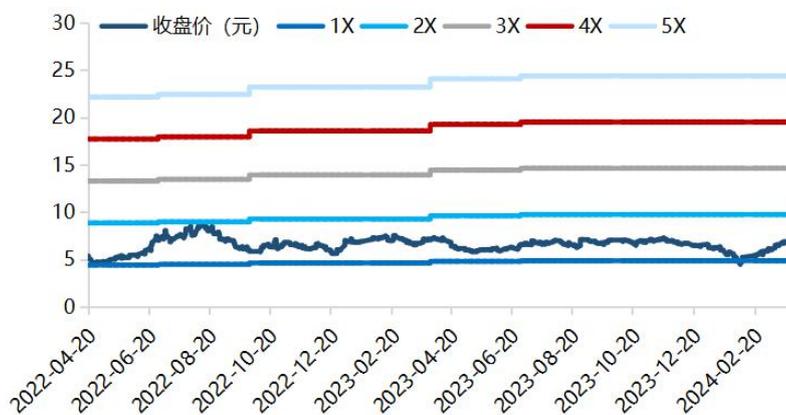
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 29: 软控股份 PE-BAND (截至 2024.4.03)



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 30: 软控股份 PB-BAND (截至 2024.4.03)



资料来源: wind, 国海证券研究所

4、盈利预测与评级

根据行业景气度，我们调整公司盈利预期，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.04、7.49、8.47 亿元，对应 PE 为 14、9、8 倍，考虑下游轮胎景气度上行，维持“买入”评级。

5、风险提示

- 1) 轮胎设备订单下滑风险;
- 2) 公司新建产能不及预期风险;
- 3) 原材料价格上涨风险;
- 4) 环保及安全生产风险;
- 5) 同行业竞争加剧风险。

附表：软控股份盈利预测表

证券代码:	002073				股价:	6.99		投资评级:	买入		日期:	2024/04/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	9%	11%	11%	EPS	0.35	0.50	0.74	0.84				
毛利率	26%	27%	26%	26%	BVPS	5.22	5.72	6.46	7.30				
期间费率	12%	11%	9%	9%	估值								
销售净利率	6%	7%	9%	10%	P/E	18.85	14.04	9.44	8.35				
成长能力					P/B	1.26	1.22	1.08	0.96				
收入增长率	-2%	24%	18%	6%	P/S	1.18	1.01	0.86	0.81				
利润增长率	64%	51%	49%	13%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.38	0.42	0.43	0.41	营业收入	5648	6989	8262	8762				
应收账款周转率	5.23	5.48	5.41	5.12	营业成本	4179	5130	6095	6445				
存货周转率	0.81	0.84	0.85	0.79	营业税金及附加	36	43	51	54				
偿债能力					销售费用	157	154	165	263				
资产负债率	65%	65%	66%	64%	管理费用	458	573	496	438				
流动比	1.27	1.25	1.26	1.29	财务费用	65	57	52	50				
速动比	0.63	0.59	0.57	0.61	其他费用/(-收入)	359	468	544	526				
					营业利润	429	680	1003	1137				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-18	0	0	0				
现金及现金等价物	3606	3554	3813	4480	利润总额	411	680	1003	1137				
应收款项	2023	2207	2740	2859	所得税费用	16	88	120	140				
存货净额	5673	6472	7922	8295	净利润	395	591	882	997				
其他流动资产	566	851	902	972	少数股东损益	62	87	133	149				
流动资产合计	11868	13084	15376	16607	归属于母公司净利润	333	504	749	847				
固定资产	2222	2586	2862	3149									
在建工程	581	624	737	801	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	1163	1237	1260	1300	经营活动现金流	231	987	940	1356				
长期股权投资	128	130	132	134	净利润	333	504	749	847				
资产总计	15962	17662	20367	21991	少数股东损益	62	87	133	149				
短期借款	689	400	400	400	折旧摊销	244	280	315	347				
应付款项	3294	3931	4737	4985	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-498	136	-211	64				
其他流动负债	5331	6098	7115	7493	投资活动现金流	-826	-684	-626	-634				
流动负债合计	9314	10429	12252	12879	资本支出	-525	-719	-725	-723				
长期借款及应付债券	943	943	943	943	长期投资	-371	-52	-10	-24				
其他长期负债	161	161	161	161	其他	71	88	109	114				
长期负债合计	1104	1104	1104	1104	筹资活动现金流	542	-350	-55	-55				
负债合计	10418	11533	13356	13983	债务融资	463	-289	0	0				
股本	1012	1012	1012	1012	权益融资	186	-1	0	0				
股东权益	5544	6129	7011	8008	其它	-107	-61	-55	-55				
负债和股东权益总计	15962	17662	20367	21991	现金净增加额	-57	-52	259	668				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

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

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

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

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。

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。

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。

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。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，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视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。