

证券研究报告
化工行业
2022年08月09日



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

评级：买入(首次覆盖)

国海证券研究所

李永磊(分析师)

S0350521080004

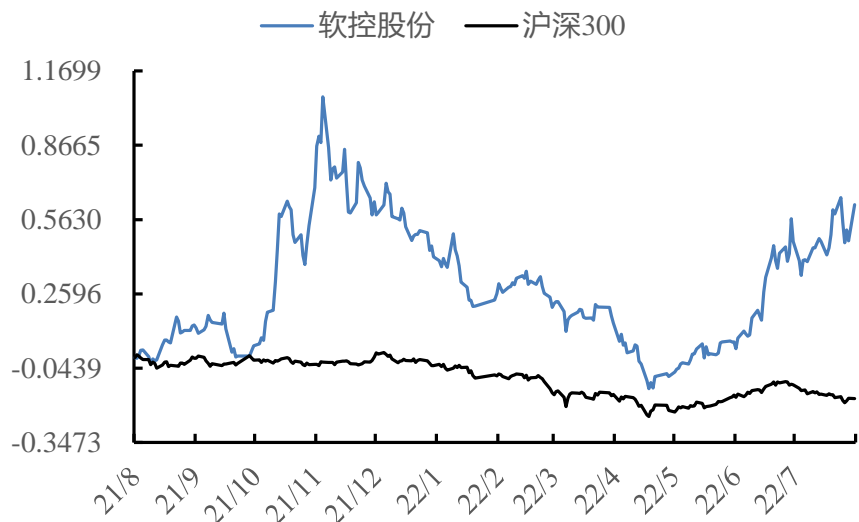
liy103@ghzq.com.cn

董伯骏(分析师)

S0350521080009

dongbj@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
软控股份	10.2%	76.0%	64.3%
沪深300	-6.3%	6.1%	-15.7%

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5455	6797	7567	7920
增长率(%)	77	25	11	5
归母净利润 (百万元)	142	152	413	652
增长率(%)	50	7	171	58
摊薄每股收益 (元)	0.15	0.16	0.43	0.68
ROE(%)	3	3	8	11
P/E	51.14	52.72	19.48	12.33
P/B	1.69	1.75	1.60	1.42
P/S	1.38	1.18	1.06	1.02
EV/EBITDA	21.72	36.61	14.83	9.93

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

橡胶新材料及化工材料营收同比增长，2022H1归母净利同比大幅上涨

事件：2022年8月5日，软控股份发布2022半年度报告：2022年上半年实现营业收入29.19亿元，同比+57.12%；实现归母净利润4852万元，同比+43.80%。销售净利率1.99%，同比提高0.62个pct，销售毛利率15.04%，同比下降3.42个pct；经营活动现金流为1.01亿元。

其中，2022年Q2实现营收16.82亿元，同比+33.53%，环比+35.91%；实现归母净利润3784万元，同比+39.51%，环比+254.47%。销售毛利率14.95%，同比下降2.35个pct，环比下降0.20个pct；销售净利率2.43%，同比上升0.26个pct，环比上升1.04个pct。经营活动现金流为1.33亿元。

子公司益凯新材料2022年H1营收为1.81亿元，同比+223.59%；净利润为-0.17亿元，同比增加0.04亿元。

点评：

橡胶装备稳步增长、橡胶新材料及化工材料业绩增幅较大，2022H1实现归母净利润4852万元，同比+43.80%

2022年上半年实现营业收入29.19亿元，同比+57.12%；实现归母净利润4852万元，同比+43.80%。

1) 相比2021年上半年，橡胶装备业务业绩实现稳步增长，营业收入从12.26亿元增长到14.13亿元，同比+15.30%；同时业绩增长时，营业成本仅上涨9.15%，明显低于营收增速，最终表现为毛利率的改善。2022H1相较去年同期，毛利率提升4.03个pct。

2) 2022年H1，橡胶新材料业务的营收为6.60亿元，同比增长112.64%，营收占比从去年同期的16.71%提高到22.62%，占比持续提升。

3) 2022年H1，化工材料业务的营收为8.22亿元，同比增长193.26%，同时化工材料毛利率边际改善，由负转正，环比提升3.39个pct至0.43%。

期待新产能释放带来增量

子公司益凯新材料有限公司的6万吨EVE胶生产线已完成空负荷试车，正积极推进带料试车；浙江叁晟公司将于下半年投产，随着新产能的逐步释放，公司交付能力将大大提升，订单量和业绩有望增长。

液体黄金材料打破轮胎“魔鬼三角”

公司成功开发出新型化学炼胶工程化技术，通过合成橡胶液相混炼技术制成液体黄金材料，使用这一材料所生产的液体黄金轮胎，打破了轮胎行业的“魔鬼三角”，目前公司已向赛轮轮胎批量提供液体黄金材料。经权威第三方验证及多次实车测试，液体黄金轮胎除了具有优异的抗湿滑性能、降噪性能外，由于其滚阻大幅降低，可有效降低汽车在行驶过程中的能源消耗，同时因其耐磨性能的提升，还有效增长了轮胎的使用寿命。

橡胶装备业务稳扎稳打，推动橡胶行业智能化

多年来，公司在橡胶装备业务稳扎稳打，橡胶装备业务订单保持增长，持续推进全系列产品、全流程、全要素模块化研发与制造，提升产品品质和交付效率。2021年近年来公司在智能制造领域进展迅速，在单机智能化、车间智能化和轮胎工厂智能化以及整体智能制造等方面的能力和水平不断提升，并积极推进工业数字化、智能化设备的设计、制造与生产，突破高端客户市场。

实现锂电池领域匀浆工艺中配料和搅拌设备的全套装备布局

目前公司已经完成了锂电池领域匀浆工艺中配料和搅拌设备的全套装备布局，客户主要以国内锂电池客户为主，包括宁德时代、亿纬锂能、天鹏新能源等。

股票期权与限制性股票激励计划彰显公司信心，激发员工潜力

2022年8月5日，公司公布股票期权与限制性股票激励计划，拟授予激励对象的股票期权数量为2388万份，约占本激励计划草案公布日公司股本总额的2.50%。拟授予激励对象的限制性股票数量为1592万股，约占本激励计划草案公布日公司股本总额的1.67%。该激励计划授予的股票期权与限制性股票在授权日起满12个月后分三期行权或解除限售，三期业绩考核目标分别为：以2021年的净利润为基数，2022年的净利润增长率不低于25.00%，2023年的净利润增长率不低于75.00%，2024年的净利润增长率不低于125.00%。股票期权与限制性股票激励计划激发员工潜力，彰显公司信心。

预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为1.52、4.13、6.52亿元，对应PE为53、19、12倍，综合考虑公司EVE橡胶材料投产带来的增量及公司在橡胶装备领域的优势，首次覆盖，给予“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。

图表：盈利预测

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5455	6797	7567	7920
增长率(%)	77	25	11	5
归母净利润（百万元）	142	152	413	652
增长率(%)	50	7	171	58
摊薄每股收益（元）	0.15	0.16	0.43	0.68
ROE(%)	3	3	8	11
P/E	51.14	52.72	19.48	12.33
P/B	1.69	1.75	1.60	1.42
P/S	1.38	1.18	1.06	1.02
EV/EBITDA	21.72	36.61	14.83	9.93

资料来源：wind，国海证券研究所

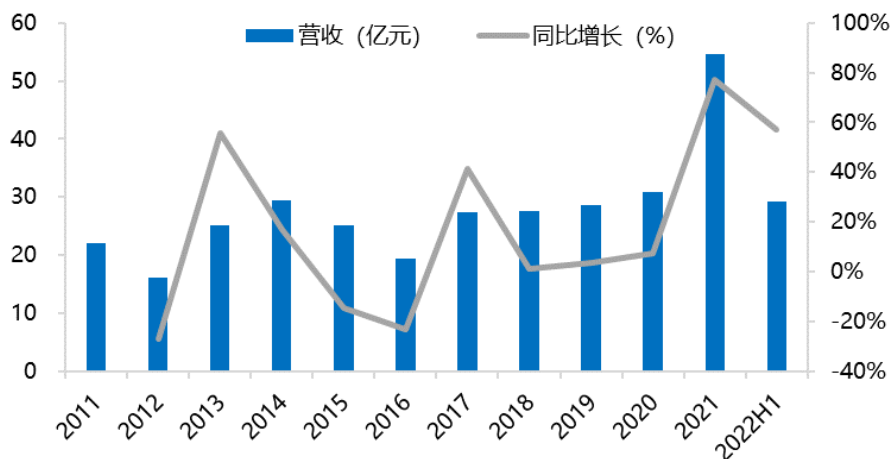
图表：公司半年度业务数据

		2020	2021	2021H1	2021H2	2022H1
橡胶装备系统	收入（亿元）	24.30	29.14	12.26	16.88	14.13
	成本（亿元）	18.59	21.73	9.28	12.45	10.12
	毛利（亿元）	5.71	7.41	2.98	4.43	4.01
	毛利率(%)	23.52%	25.43%	24.31%	26.24%	28.35%
橡胶新材料	收入（亿元）	5.77	9.26	3.11	6.15	6.60
	成本（亿元）	5.00	8.42	2.78	5.64	6.35
	毛利（亿元）	0.77	0.84	0.33	0.51	0.25
	毛利率(%)	13.28%	9.09%	10.52%	8.34%	3.74%
化工材料	收入（亿元）		15.71	5.91	9.80	8.22
	成本（亿元）		15.70	5.61	10.09	8.18
	毛利（亿元）		0.01	0.30	-0.29	0.04
	毛利率(%)		0.07%	5.12%	-2.96%	0.43%
软件业	收入（亿元）	1.70	1.64	0.92	0.73	1.03
	成本（亿元）	0.14	0.10	0.05	0.05	0.08
	毛利（亿元）	1.55	1.54	0.86	0.68	0.96
	毛利率(%)	91.52%	93.84%	94.36%	93.19%	92.73%
合计	营业收入（亿元）	30.82	54.55	18.58	35.97	29.19
	营业成本（亿元）	24.29	46.11	15.15	30.96	24.80
	毛利润（亿元）	6.53	8.44	3.43	5.01	4.39
	毛利率(%)	21.19%	15.47%	18.45%	13.93%	15.04%

资料来源：wind，国海证券研究所

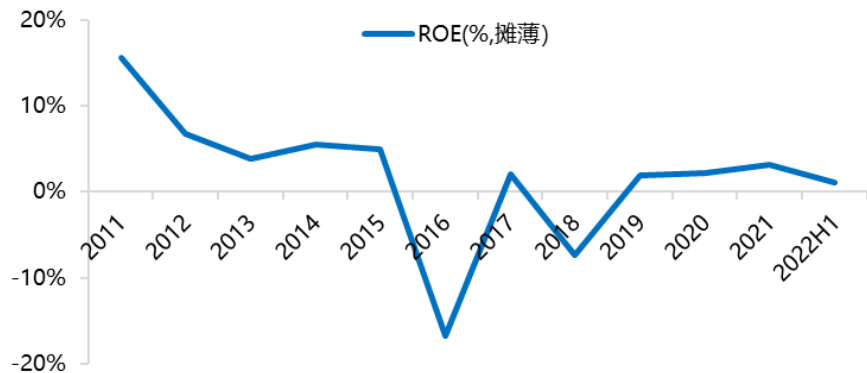
2022H1营收增长57.12%，归母净利润增长43.80%

图表：2022H1营收同比增长57.12%



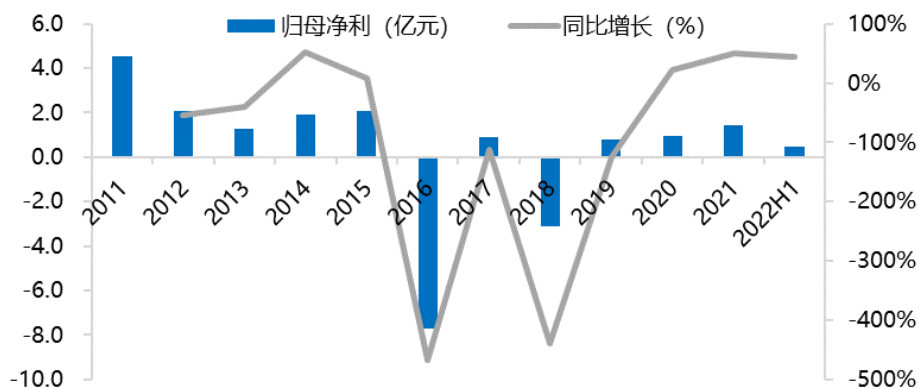
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司净资产收益率情况



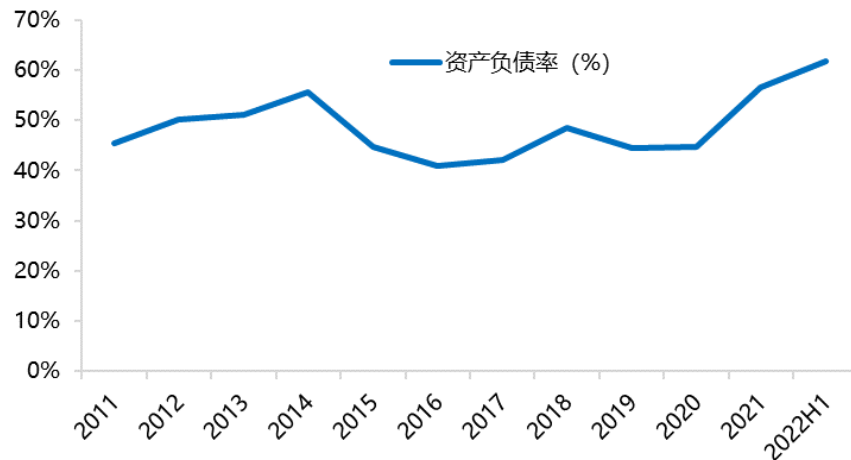
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1归母净利润增长43.80%



资料来源：wind，国海证券研究所

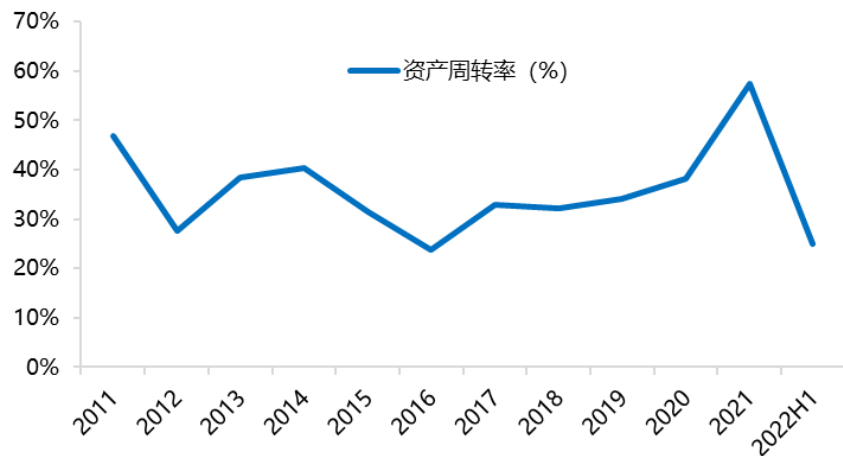
图表：2022H1资产负债率略升



资料来源：wind，国海证券研究所

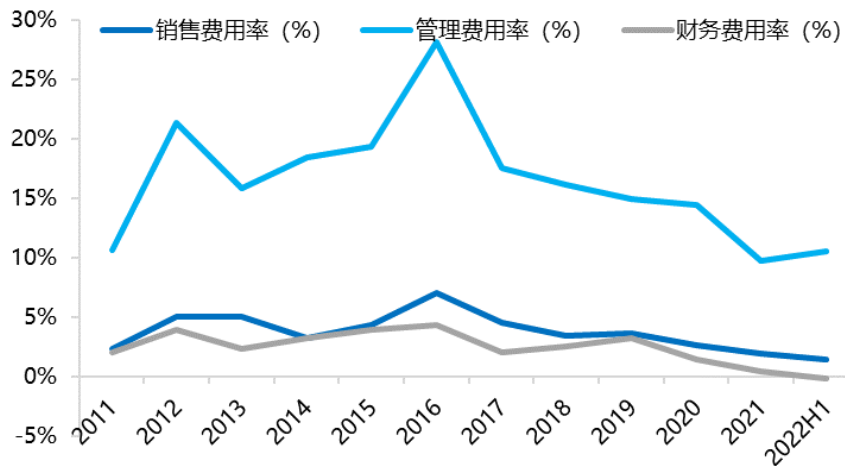
2022H1经营现金流同比增32.6%

图表：2022H1资产周转率降至24.90%



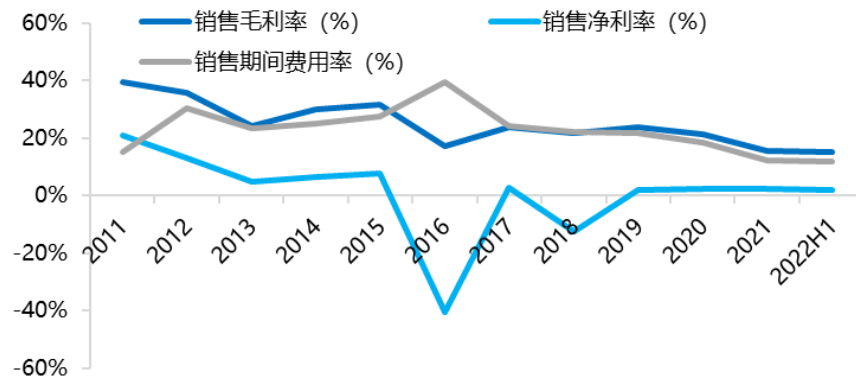
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1管理费用率升高、财务费用率微降



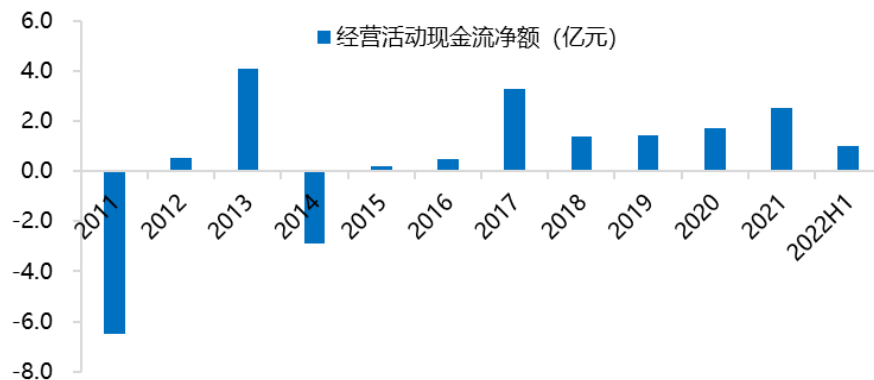
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022H1毛利率微降、净利率微升



资料来源：wind，国海证券研究所

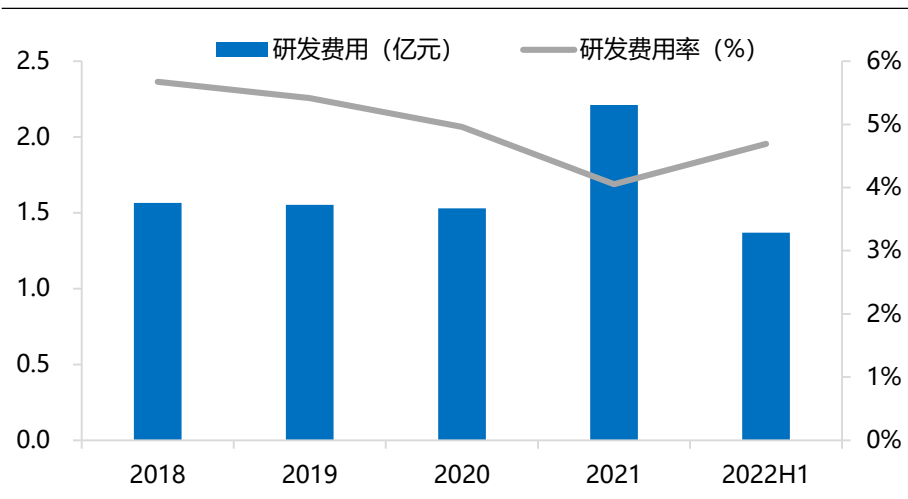
图表：公司经营活动现金流情况



资料来源：wind，国海证券研究所

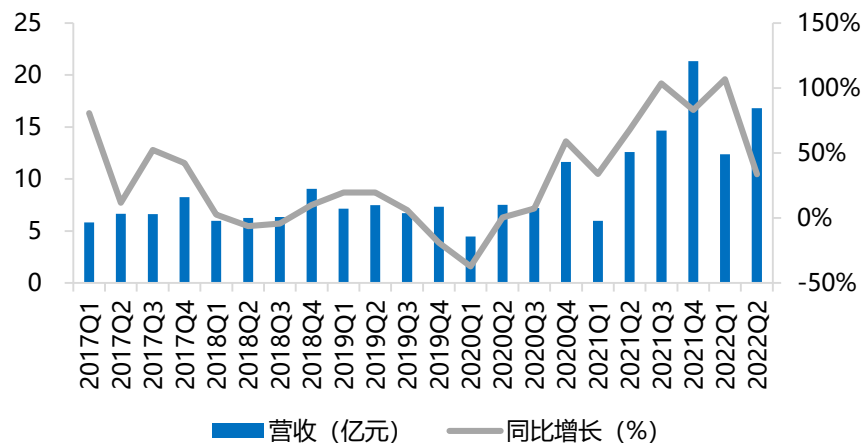
2022Q2营收同增33.53%

图表：2022H1研发费用达1.37亿元



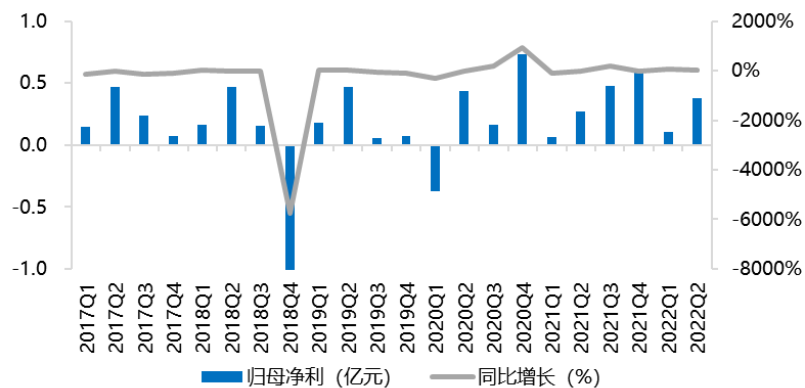
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：2022Q2营收同比+33.53%



资料来源：wind, 国海证券研究所

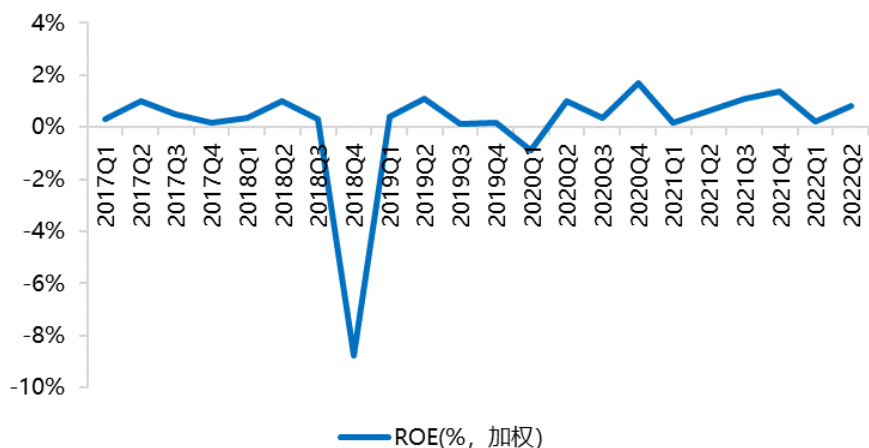
图表：2022Q2归母净利润同比+39.51%，环比+254.47%



资料来源：wind, 国海证券研究所

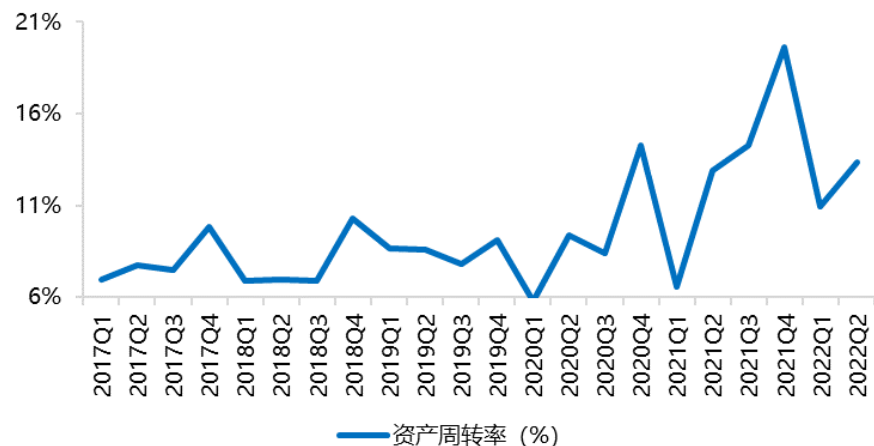
2022Q2 ROE、资产周转率提高

图表：季度净资产收益率



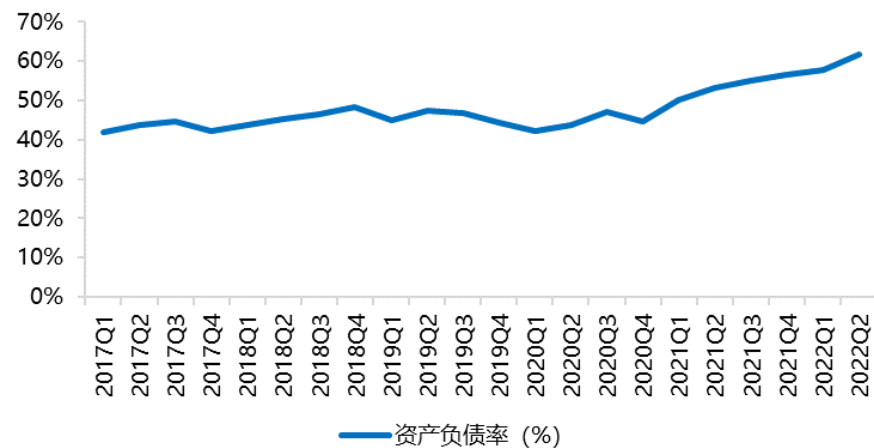
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



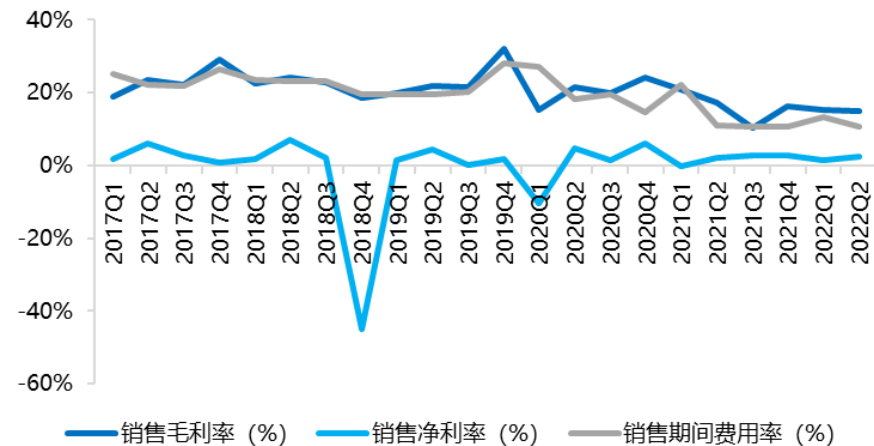
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

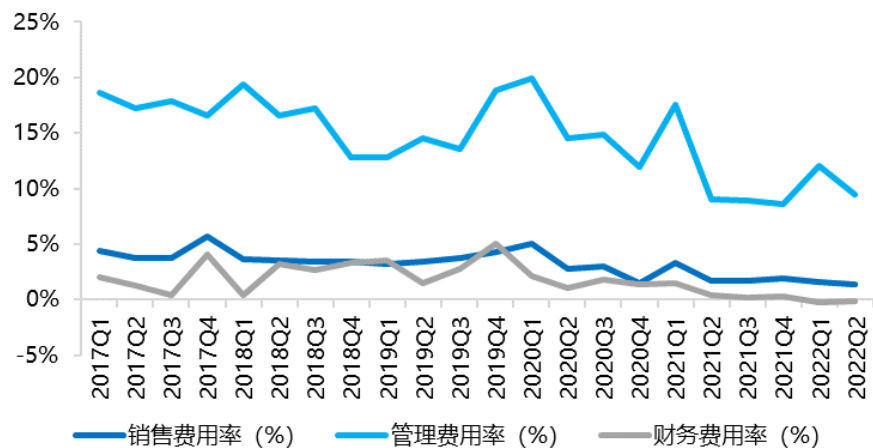
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

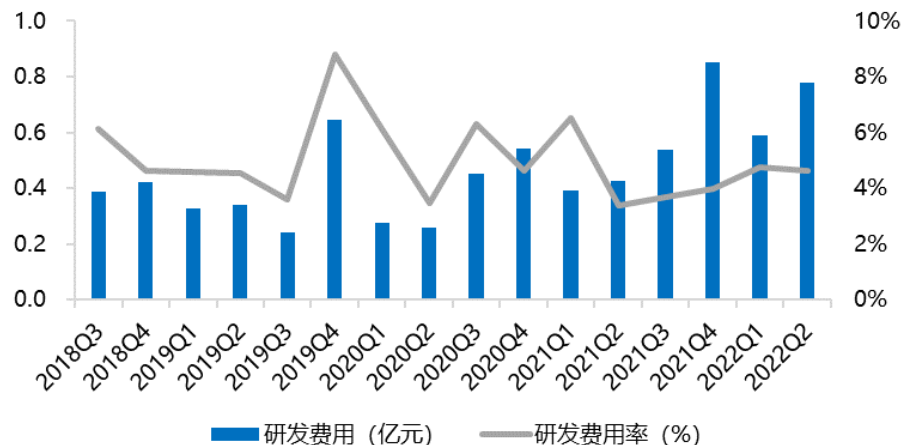
2022Q2费用率下降，经营现金流大增

图表：2022Q2期间费用率下降



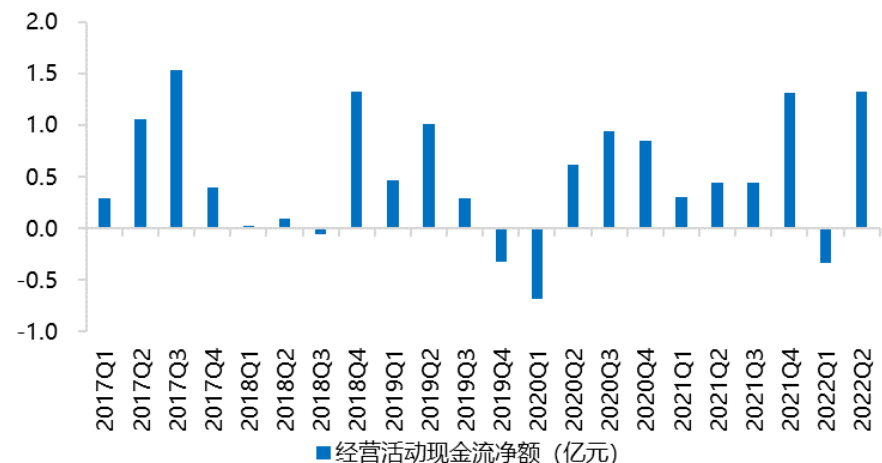
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

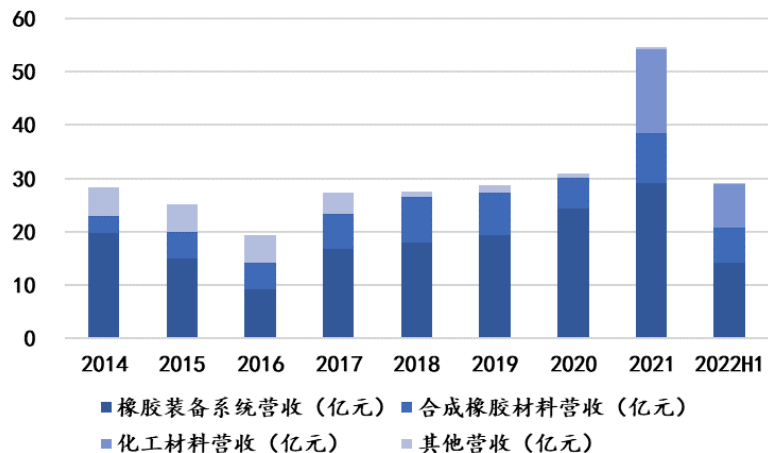
图表：2022Q2经营活动现金流大增



资料来源：wind，国海证券研究所

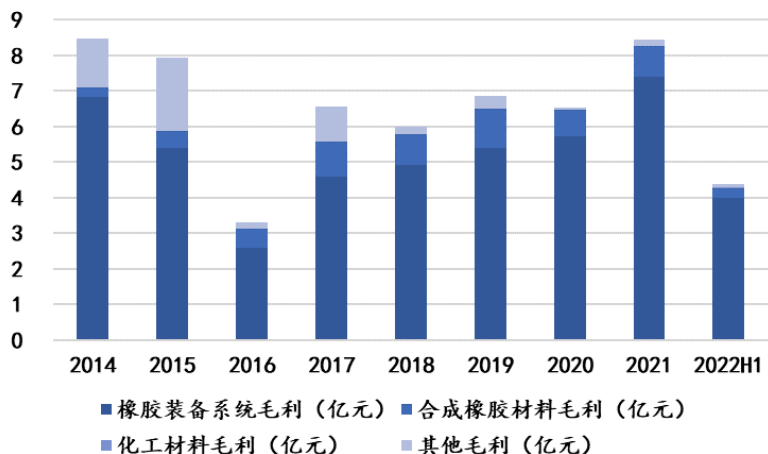
2021营收大增、主要产品毛利大幅改善

图表：公司主要产品收入情况（亿元）



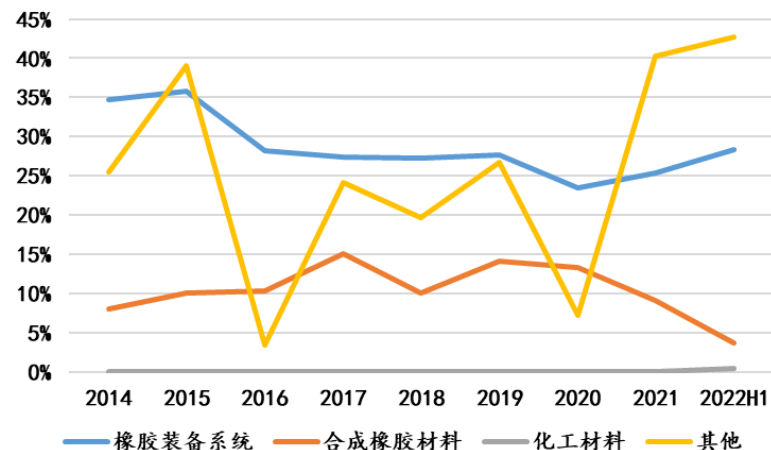
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利情况（亿元）



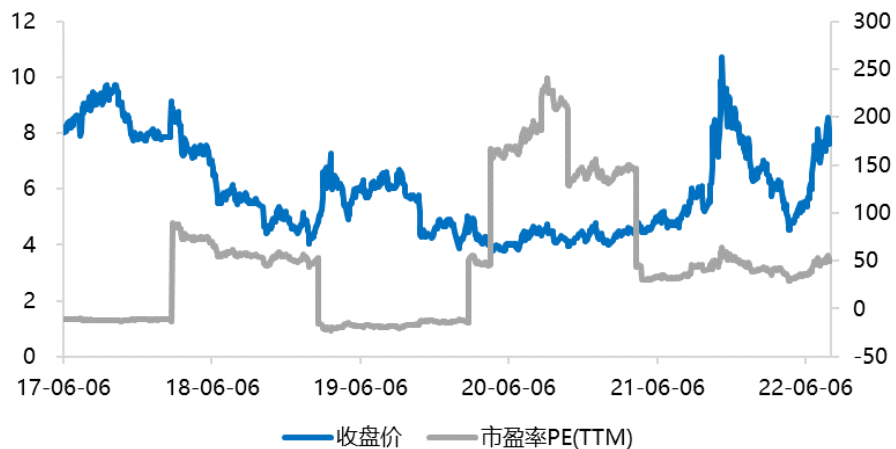
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司主要产品毛利率情况



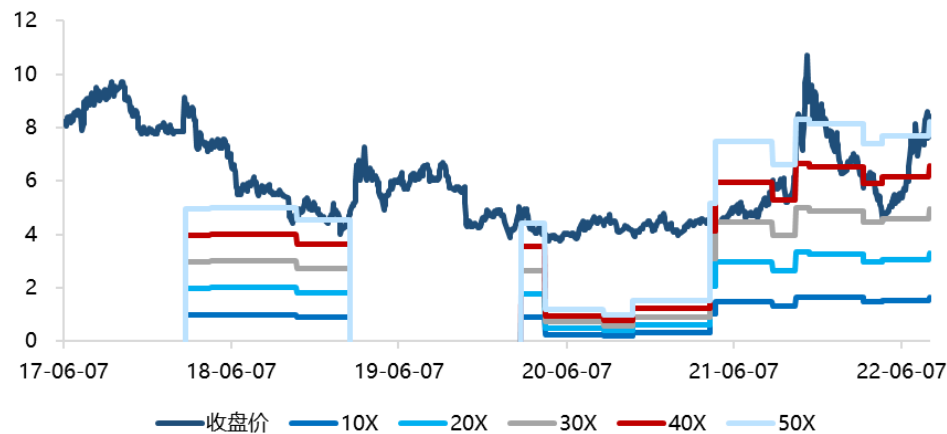
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



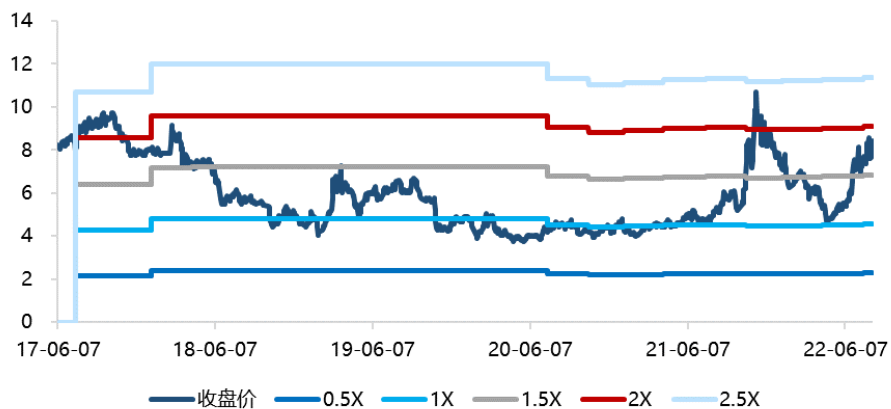
资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind, 国海证券研究所

软控股份盈利预测表

证券代码： 002073

股价： 8.43

投资评级： 买入(首次覆盖)

日期： 20220808

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	2325	1974	1952	2073	营业收入	5455	6797	7567	7920	每股指标				
应收款项	1510	2156	2299	2441	营业成本	4611	5801	6201	6241	EPS	0.15	0.16	0.43	0.68
存货净额	3505	4617	4861	4917	营业税金及附加	27	38	41	44	BVPS	4.67	4.83	5.26	5.95
其他流动资产	759	1159	1164	1217	销售费用	107	136	151	174	估值				
流动资产合计	8099	9906	10275	10648	管理费用	310	442	471	501	P/E	51.1	52.7	19.5	12.3
固定资产	1361	1456	1531	1601	财务费用	23	68	110	122	P/B	1.7	1.7	1.6	1.4
在建工程	353	466	616	754	其他费用/(-收入)	221	296	322	340	P/S	1.5	1.2	1.1	1.0
无形资产及其他	930	990	1062	1130	营业利润	143	153	411	651	财务指标				
长期股权投资	124	122	120	119	营业外净收支	-2	0	0	0	2021A	2022E	2023E	2024E	
资产总计	10867	12940	13605	14251	利润总额	140	153	411	651	盈利能力				
短期借款	72	400	400	400	所得税费用	14	24	57	94	ROE	3%	3%	8%	11%
应付款项	2345	3161	3304	3350	净利润	126	129	354	557	毛利率	15%	15%	18%	21%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	-16	-24	-58	-95	期间费率	8%	10%	10%	10%
其他流动负债	2666	3467	3634	3677	归属于母公司净利润	142	152	413	652	销售净利率	3%	2%	5%	8%
流动负债合计	5083	7027	7337	7427	现金流量表 (百万元)					成长能力				
长期借款及应付债券	941	941	941	941	经营活动现金流	253	-322	382	504	收入增长率	77%	25%	11%	5%
其他长期负债	122	122	122	122	净利润	142	152	413	652	利润增长率	50%	7%	171%	58%
长期负债合计	1063	1063	1063	1063	少数股东权益	-16	-24	-58	-95	营运能力				
负债合计	6146	8090	8400	8490	折旧摊销	146	129	146	152	总资产周转率	0.50	0.53	0.56	0.56
股本	954	954	954	954	公允价值变动	0	0	0	0	应收账款周转率	4.54	4.08	4.23	4.18
股东权益	4721	4850	5204	5761	营运资金变动	-79	-541	-81	-162	存货周转率	1.56	1.47	1.56	1.61
负债和股东权益总计	10867	12940	13605	14251	投资活动现金流	-658	-308	-348	-327	偿债能力				
					资本支出	-617	-342	-381	-368	资产负债率	57%	63%	62%	60%
					长期投资	-110	-55	-65	-61	流动比	1.59	1.41	1.40	1.43
					其他	69	89	97	103	速动比	0.83	0.66	0.65	0.69
					筹资活动现金流	644	279	-56	-56					
					债务融资	599	328	0	0					
					权益融资	78	0	0	0					
					其它	-33	-49	-56	-56					
					现金净增加额	231	-351	-22	121					

化工小组名称

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，7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年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

刘 学，宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理，5年化工期货研究经验。

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。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597