

# “液体黄金”放量在即，橡胶设备龙头迎第二增长极

公司致力于橡胶行业应用软件、信息化装备的研发与创新，为轮胎企业提供软硬结合、管控一体的智能化整体解决方案，并广泛涉足物联网、RFID、自动化物流、橡胶新材料等领域。2021年公司橡胶装备、化工材料销售和橡胶新材料收入占比分别为53.43%、28.80%和16.98%。2021年公司实现营业收入54.55亿元，同比增长76.99%，实现归母净利润1.42亿元，同比增长49.56%，22Q1公司实现营业收入12.37亿元，同比增长106.76%，实现归母净利润0.11亿元，同比增长61.36%。公司现金流状况良好，近三年收现比大于1，净利润现金比率大于2。

**EVE胶打破轮胎行业“不可能三角”，公司产能即将释放。**EVE胶是轮胎胎面胶料，其生产运用了世界首创的连续液相炼胶技术，与传统干法炼胶工艺相比，它可在原有轮胎结构和花纹并未改变的情况下，同时提高轮胎抗湿滑性能和耐磨性能，并降低滚阻，被业界赞誉为“液体黄金”。国际权威第三方检测机构TÜV SÜD、AUTOBILD、IFV对赛轮多款液体黄金轮胎产品进行了专业测试，液体黄金轮胎的综合性能表现达到甚至超越国际轮胎品牌，其中4款轮胎产品同时取得TÜV MARK证书，这是世界橡胶轮胎领域里程碑式的突破。连续液相混炼技术专利来源于怡维怡橡胶研究院有限公司（其控股股东也是软控股份的实控人），生产工艺的配套研发以及整个项目的产业化落地由公司控股子公司益凯新材料负责，它是目前国内唯一拥有使用权的企业。益凯新材料从14年开始筹备研发试验，18年建成万吨级化学炼胶生产线，实现了由技术发明到产业化落地的根本转变，目前有1万吨的生产线已经达产。2020年6月益凯新材料投资11.6亿元建设一期10.8万吨EVE项目，预计2022年底建成，其中6万吨计划于22年6月份试车，项目达产后预计实现营业收入约20亿元，实现利润总额约3亿元，公司力争在“十四五”期间内形成年产30万吨EVE胶生产能力。公司EVE胶目前主要面向赛轮轮胎销售，赛轮去年下半年开始推广全钢的液体黄金轮胎，近期非道路、巨型轮胎、半钢胎也开始推广，进展顺利；今年5月赛轮液体黄金轮胎在德国科隆国际轮胎展上吸引众多关注，有助于液体黄金在国内外其他轮胎客户的市场开拓。

**轮胎行业有望触底反弹，推动公司橡胶装备业务持续增长。**21年由于上游原材料以及海运费涨价的影响，轮胎行业景气度持续下行，但随着上游价格出现拐点以及汽车消费、基建在政策刺激下持续回暖，轮胎行业有望触底反弹。公司是全球橡胶设备制造龙头企业之一，2017-2021年公司橡胶装备业务收入从16.85亿元增长到29.14亿元，CAGR为14.68%。近几年国内头部轮胎厂商保持较高的资本支出，2017-2021年玲珑轮胎、赛轮轮胎和森麒麟资本支出分别从13.83、8.55和4.40亿元增长至48.89、25.91和14.67亿元，CAGR分别为37.12%、31.94%和35.13%，未来随着轮胎行业的逐渐复苏和头部企业在建项目的投产，公司橡胶装备业务有望持续增长，此外，存量轮胎替换需求也将为公司贡献增量收入。

## 软控股份 (002073)

**首次评级**
**增持**
**秦基栗**

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

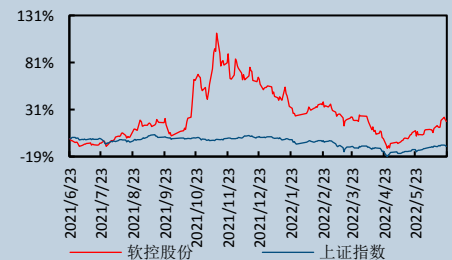
SAC 执业编号：S1440518100011

发布日期：2022年06月23日

当前股价：6.58元

**主要数据**
**股票价格绝对/相对市场表现 (%)**

	1个月	3个月	12个月
11.36/7.53		-3.7/-3.93	17.03/25.18
12月最高/最低价(元)			11.06/4.36
总股本(万股)			95,358.67
流通A股(万股)			93,393.21
总市值(亿元)			57.02
流通市值(亿元)			55.85
近3月日均成交量(万股)			1,886.02
主要股东			
袁仲雪			15.24%

**股价表现**

**相关研究报告**

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，可以给客户提供完整的合浆车间解决方案，对国内多家优质客户实现销售覆盖，包括宁德时代、亿纬锂能、天鹏新能源等，海外客户拓展也在逐渐推进，公司订单充足，锂电设备业务收入将快速增长。

**盈利预测：**预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 2.03、3.53 亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。

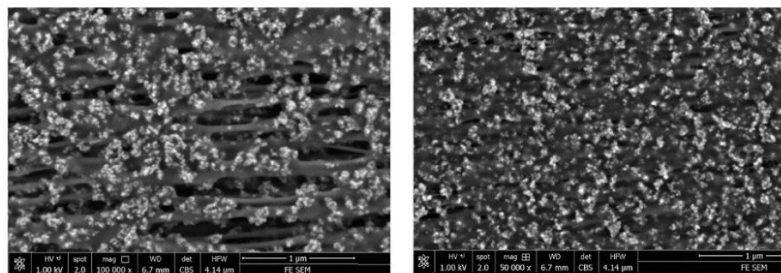
**风险提示：**液体黄金市场拓展不及预期、原材料价格波动

图：EVE 胶被欧洲《国际轮胎技术》赞誉为“liquid gold（液体黄金）”



资料来源：怡维恰橡胶研究院官网，中信建投

图：物理炼胶和化学炼胶微观表征对比



物理炼胶

化学炼胶

电镜影像X100000，伸长率约为300%下的微观表征对比

资料来源：怡维恰橡胶研究院官网，中信建投

表：传统轮胎、绿胎、“液体黄金”轮胎性能比较

	传统轮胎	绿胎	“液体黄金”轮胎
胎面胶填料	炭黑	白炭黑	液体黄金
滚动阻力指数，%	73	100 (C 级)	111 (A/B 级)
抗湿滑指数，%	68	100 (B 级)	110 (A 级)
抗干滑及操控性指数，%	-	100	103

耐磨性能指数, %	-	100	130
-----------	---	-----	-----

资料来源: 怡维怡橡胶研究院官网, 中信建投

**表: EVE 轮胎能够降低轮胎滚动阻力, 因此更加节能 (以赛轮轮胎 205/60R16 型号为例)**

	传统轮胎	新能源车	燃油车
假设原车轮胎行驶数据	“滚阻系数”级别	D 级	
	滚阻系数 RRC	9.8	
	单次充电续航里程	500 km	/
	百公里油耗	/	10 L
换装液体黄金预估测算	“滚阻系数”级别	A 级	
	滚阻系数 RRC	≤6.5	
	滚阻系数降幅	33.7%	
	能耗降幅	10.1%	8%
	单次充电续航里程	550 km	/
	百次充电里程提升	5000 km	/
	百公里油耗	/	8.1 L
	万公里节省燃油	/	190 L

资料来源: 赛轮轮胎天猫旗舰店, 中信建投

注: 滚阻下降 10%, 相应电耗下降 3%, 百公里油耗下降 0.23L

### 财务和估值数据摘要

单位: 百万元	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	3,082.06	5,454.80	6,593.39	7,885.60
增长率 (%)	7.56	76.99	20.87	19.60
归属母公司股东净利润	95.12	142.26	203.38	353.34
增长率 (%)	21.87	49.56	42.97	73.74
销售毛利率	21.21	15.47	16.38	19.07
销售净利率	3.09	2.61	3.08	4.48
ROE (%)	1.62	2.68	4.26	7.61
EPS (摊薄/元)	0.10	0.15	0.21	0.37
市盈率 (P/E)	60.78	41.49	29.02	16.71
市净率 (P/B)	1.40	1.35	1.29	1.20

### 报表预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	3082.06	5454.80	6593.39	7885.60
减: 营业成本	2428.51	4611.08	5513.22	6381.43
营业税金及附加	21.88	26.94	19.78	23.66

销售费用	81.73	106.52	105.49	126.17
管理费用	292.22	310.41	473.41	567.76
研发费用	152.88	221.03	270.33	323.31
财务费用	45.43	22.99	5.88	21.77
资产减值损失	-28.39	-81.95	-65.93	-78.86
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益	41.00	24.19	26.14	27.45
投资净收益	45.26	67.38	83.51	83.77
<b>营业利润</b>	<b>103.34</b>	<b>142.53</b>	<b>229.98</b>	<b>447.84</b>
营业外收入	3.97	2.74	5.56	3.57
营业外支出	5.87	5.13	2.74	1.39
<b>利润总额</b>	<b>101.44</b>	<b>140.13</b>	<b>232.80</b>	<b>450.02</b>
所得税	28.40	13.66	22.70	43.88
<b>净利润</b>	<b>73.04</b>	<b>126.47</b>	<b>210.10</b>	<b>406.14</b>
少数股东损益	-22.08	-15.79	6.72	52.80
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>95.12</b>	<b>142.26</b>	<b>203.38</b>	<b>353.34</b>
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>流动资产</b>	<b>5894.40</b>	<b>8099.26</b>	<b>8767.99</b>	<b>10019.02</b>
现金	1702.21	1999.91	1173.23	1232.43
应收票据及应收账款合计	1226.21	1510.29	1795.00	2026.48
其他应收款	79.74	63.07	68.80	88.91
预付账款	357.46	396.31	379.39	548.33
存货	2106.22	3504.54	3609.29	4125.77
其他流动资产	422.56	625.15	1742.28	1997.08
<b>非流动资产</b>	<b>2278.18</b>	<b>2768.03</b>	<b>3199.72</b>	<b>3669.53</b>
长期投资	126.27	124.36	124.98	125.04
固定资产	1267.37	1361.01	1759.56	2041.75
无形资产	325.84	333.52	336.62	338.77
其他非流动资产	558.69	949.14	978.57	1163.98
<b>资产总计</b>	<b>8172.59</b>	<b>10867.29</b>	<b>11967.71</b>	<b>13688.55</b>
<b>流动负债</b>	<b>3511.50</b>	<b>5083.20</b>	<b>6005.87</b>	<b>7190.53</b>
短期借款	347.37	71.99	33.01	35.23
应付票据及应付账款合计	1499.19	2345.13	2735.68	3581.86
其他流动负债	1664.93	2666.08	3237.17	3573.43
<b>非流动负债</b>	<b>139.87</b>	<b>1062.93</b>	<b>1030.50</b>	<b>1160.36</b>
长期借款	73.16	941.03	908.61	1038.47
其他非流动负债	66.72	121.90	121.90	121.90
<b>负债合计</b>	<b>3651.37</b>	<b>6146.13</b>	<b>7036.37</b>	<b>8350.89</b>
少数股东权益	254.46	267.59	274.31	327.11
股本	933.99	953.59	953.59	953.59

资本公积	1844.74	1879.38	1879.38	1879.38
留存收益	1481.68	1623.94	1771.01	2055.31
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>4266.75</b>	<b>4453.57</b>	<b>4657.02</b>	<b>5010.55</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>8172.59</b>	<b>10867.29</b>	<b>11967.71</b>	<b>13688.55</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
经营性现金净流量	172.49	252.59	207.96	394.03
投资性现金净流量	703.22	-657.84	-1184.31	-534.39
筹资性现金净流量	-455.22	644.37	149.67	199.56
<b>现金流量净额</b>	<b>407.00</b>	<b>231.36</b>	<b>-826.68</b>	<b>59.20</b>

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**秦基栗**：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

## 研究助理

**邓皓烛** 13636339329 denghaozhu@csc.com.cn

### 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

### 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下, 本报告亦可能由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

### 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

#### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层  
电话: (8610) 8513-0588  
联系人: 李祉瑶  
邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室  
电话: (8621) 6882-1600  
联系人: 翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层  
电话: (86755) 8252-1369  
联系人: 曹莹  
邮箱: caoying@csc.com.cn

#### 中信建投 (国际)

香港  
中环交易广场 2 期 18 楼  
电话: (852) 3465-5600  
联系人: 刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk