

液体黄金逐渐放量，设备订单继续增长

软控股份 (002073)

事件

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 40.10 亿元，同比+20.67%，归母净利润 1.17 亿元，同比+43.38%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同比+63.93%，毛利率 17.12%，同比+2.24pct，净利率 3.30%，同比+1.28pct，盈利能力有所改善，收现比为 138.46%，净现比为 126.15%，现金流情况较好。

简评

剥离亏损子公司，毛利水平恢复。单季度看，2022Q3 公司实现营收 10.90 亿元，同比-25.56%，归母净利润 0.68 亿元，同比+43.08%，扣非归母净利润 0.61 亿元，同比+77.14%，毛利率 22.70%，同比+12.34pct，净利率 6.81%，同比+3.96pct，公司单三季度营收下滑、利润率提升较多，主因为剥离亏损子公司东方宏业。

EVE 胶打破轮胎行业“魔鬼三角”，公司产量逐渐提升。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，降低滚阻，并能够节油 10%-20%，被业界赞誉为“液体黄金”。液体黄金产业化落地由软控子公司益凯承担，益凯 22 年上半年出货量约 9000 吨，接近 21 年全年，6 万吨新产能于 22 年 6 月份试车成功，第三季度产量逐渐提升，盈利能力有所改善。公司液体黄金材料目前主要面向赛轮轮胎销售，赛轮 21 年下半年开始向全钢胎推广，近期开始向半钢、非道路、巨型轮胎推广，目前进展顺利，随着软控产能释放液体黄金胎有望加速渗透。

轮胎设备较为稳定，锂电业务高增长。21 年以来受到上游原材料、海运费涨价，以及疫情反复的影响，轮胎行业景气度受到较大挑战，近期海运费有所下降，但海外需求呈现一定不确定性。近几年国内头部轮胎厂商保持较高的资本支出，短期在需求承压下节奏略微放缓，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稳定发展。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，订单增长较快，有望实现高速增长。截止 2022 年三季度，公司存货为 44.80 亿元，同比+32.77%，环比+10.54%，合同负债 29.13 亿元，同比+19.81%，环比 9.45%，反映出公司在手订单进一步增长，其中锂电类设备增长较快。

盈利预测：预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 1.86、3.23 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440518100011

发布日期：2022 年 10 月 27 日

当前股价：7.17 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
12 月最高/最低价 (元)	16.02/18.9	-2.58/5.14	-15.65/1.26
总股本 (万股)			96,950.67
流通 A 股 (万股)			93,393.21
总市值 (亿元)			69.51
流通市值 (亿元)			66.96
近 3 月日均成交量 (万股)			2,824.77
主要股东			
袁仲雪			15.24%

股价表现

相关研究报告

22.08.24	【中信建投中小盘】软控股份(002073): 股权激励授予完成, 液体黄金放量在即
22.06.23	【中信建投中小盘】软控股份(002073): 液体黄金放量在即, 橡胶设备龙头扬帆起航

液体黄金市场拓展不及预期：公司液体黄金目前主要销售给赛轮轮胎，产品需求取决于赛轮对液体黄金轮胎的推广，目前国内外轮胎市场需求有一定不确定性，虽然液体黄金轮胎性能优势明显，但价格同样相对较高，在推广上需要一定时间，如果推广不及预期，将会对软控相关业务收入产生影响。

轮胎行业竞争加剧：公司轮胎橡胶设备业务与轮胎行业景气度有一定关系，如果轮胎行业出现持续较长时间的下行，轮胎厂商的扩产速度可能减缓，这将会对公司轮胎橡胶设备业务产生一定压力。

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	5,955.41	6,629.42
增长率(%)	7.56	76.99	9.18	11.32
归属母公司股东净利润	95.12	142.26	186.43	322.80
增长率(%)	21.87	49.56	31.05	73.15
销售毛利率	21.21	15.47	18.07	22.76
销售净利率	3.09	2.61	3.13	4.87
ROE (%)	1.62	2.68	3.72	7.11
EPS(摊薄/元)	0.10	0.15	0.20	0.34
市盈率(P/E)	70.41	48.06	36.68	21.18
市净率(P/B)	1.62	1.57	1.50	1.40

报表预测

利润表	2020A	2021A	2022E	2023E
营业收入	3082.06	5454.80	5955.41	6629.42
减:营业成本	2428.51	4611.08	4879.48	5120.61
营业税金及附加	21.88	26.94	17.87	19.89
销售费用	81.73	106.52	131.02	152.48
管理费用	292.22	310.41	434.75	563.50
研发费用	152.88	221.03	318.02	351.36
财务费用	45.43	22.99	7.99	31.03
资产减值损失	-28.39	-81.95	-59.55	-66.29
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
营业利润	103.34	142.53	199.30	413.73
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
利润总额	101.44	140.13	202.12	415.91
所得税	28.40	13.66	19.71	40.56
净利润	73.04	126.47	182.41	375.35
少数股东损益	-22.08	-15.79	-4.01	52.55

归属母公司股东净利润	95.12	142.26	186.43	322.80
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E
流动资产	5894.40	8099.26	10736.78	12743.80
现金	1702.21	1999.91	2130.95	2379.48
应收票据及应收账款合计	1226.21	1510.29	1671.77	1862.79
其他应收款	79.74	63.07	107.09	133.98
预付账款	357.46	396.31	397.75	486.17
存货	2106.22	3504.54	4908.35	5649.60
其他流动资产	422.56	625.15	1520.87	2231.77
非流动资产	2278.18	2768.03	2975.00	3343.43
长期投资	126.27	124.36	124.98	125.04
固定资产	1267.37	1361.01	1534.84	1715.64
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
资产总计	8172.59	10867.29	13711.78	16087.23
流动负债	3511.50	5083.20	7420.50	8932.35
短期借款	347.37	71.99	598.96	911.81
应付票据及应付账款合计	1499.19	2345.13	3011.65	3693.91
其他流动负债	1664.93	2666.08	3809.89	4326.63
非流动负债	139.87	1062.93	1105.37	1139.46
长期借款	73.16	941.03	983.47	1017.56
其他非流动负债	66.72	121.90	121.90	121.90
负债合计	3651.37	6146.13	8525.87	10071.81
少数股东权益	254.46	267.59	263.58	316.13
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	1751.63	2014.38
归属母公司股东权益	4266.75	4453.57	4922.33	5699.29
负债和股东权益	8172.59	10867.29	13711.78	16087.23
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E
经营性现金净流量	172.49	252.59	273.66	570.59
投资性现金净流量	703.22	-657.84	-949.72	-707.96
筹资性现金净流量	-455.22	644.37	807.09	385.90
现金流量净额	407.00	231.36	131.04	248.53

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

秦基粟：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