

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

投建越南和柬埔寨工厂,看好项目投产后利润增厚

——软控股份(002073)点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
软控股份	-13.6%	14.7%	23.6%
沪深300	-3.8%	-1.3%	-8.8%

市场数据

指标	2024/06/13
当前价格(元)	7.46
52周价格区间(元)	4.33-9.95
总市值(百万)	7,566.75
流通市值(百万)	7,167.20
总股本(万股)	101,430.99
流通股本(万股)	96,075.05
日均成交额(百万)	76.62
近一月换手(%)	1.87

相关报告

《软控股份(002073)2024年一季度报点评:Q1归母净利润创同期历史新高,合同负债持续增长(买入)*专用设备*李永磊,董伯骏,贾冰》——2024-04-29

《软控股份(002073)2023年年报点评:装备和材料双发力,净利润创十年历史新高(买入)*专用设备*李永磊,董伯骏,贾冰》——2024-04-06

《软控股份(002073)三季度报点评报告:Q3归母净利润同比增长,橡胶装备系统盈利能力增强(买入)

事件:

2024年6月12日,公司发布公告称,将在越南和柬埔寨投资建厂。软控股份全资子公司软控机电拟在越南投资建设软控联合科技(越南)有限公司项目,项目投资总额约1.07亿元人民币。全资子公司软控机电拟在柬埔寨投资建设软控联合科技(柬埔寨)有限公司项目,项目投资总额约2797万元人民币。

投资要点:

■ 提升模具产销量,看好项目投产后利润增厚

柬埔寨项目预计14个月,该项目会增加公司模具产品的产销量,提升模具产品的销售收入,据公司公告,将增加年净利润约300万元。越南项目建设周期预计18个月,该项目会增加公司模具产品的产销量,提升模具产品的销售收入,据公司公告,将增加年净利润约1000万元。随着项目的逐步达产,营业收入和净利润规模会逐步增加。

■ 满足海外市场的需求,更好服务轮胎客户

自2014年美国对中国轮胎进行双反调查以来,中国轮胎海外建厂规模日益增多,东南亚形成聚集效应,据我们不完全统计,截至2024年年初,中国轮胎企业在越南和柬埔寨在建半钢胎产能为2850万条,在建全钢胎产能为225万条,软控股份在越南及柬埔寨投资建厂,有利于更好地服务当地客户。

■ 公司轮胎设备营收增长迅速,看好新建产能贡献增量

截至2023年末,合同负债为41.69亿元,同比+31.99%,2023年橡胶设备营收为40.21亿元,同比+23.13%,该板块增速较快,新产能投放后,有望拉动营收进一步上行。

*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

- 盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入为 69.89 亿元、82.62 亿元和 87.62 亿元,归母净利润分别为 5.02、7.47、8.46 亿元,对应的 PE 分别为 15、10、9 倍,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	502	747	846
增长率(%)	64	51	49	13
摊薄每股收益(元)	0.35	0.49	0.74	0.83
ROE(%)	6	9	11	11
P/E	18.85	15.09	10.13	8.95
P/B	1.26	1.31	1.16	1.02
P/S	1.18	1.08	0.92	0.86
EV/EBITDA	8.08	7.08	4.83	3.87

资料来源:Wind 资讯、国海证券研究所

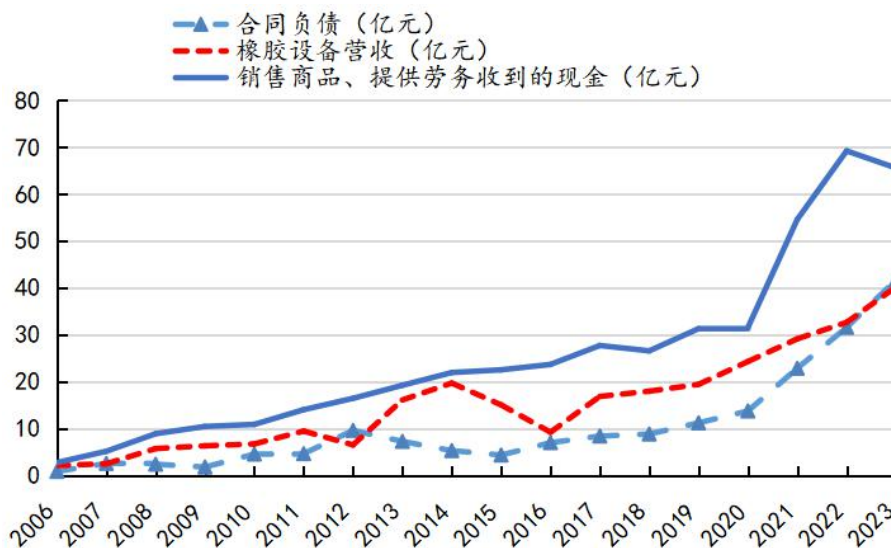
相关图表

图 1: 轮胎企业柬埔寨及越南在建产能 (万条)

公司	项目	待建项目规模		剩余投资额 (亿元)	设备投资 (亿元)	投资周期	2024-2025预计 投资额 (亿元)
		半钢	全钢				
赛轮轮胎	柬埔寨三期	1200		22.47	13.54	2023-2025	22.47
通用股份	柬埔寨二期	350	75	14.95	8.59	2024-2025	14.95
贵州轮胎	越南三期	600		13.99	8.39	2024	13.99
双星轮胎	柬埔寨项目	700	150	7.11	4.26	2023-2024	7.11
合计		2850	225	58.52	34.79		58.52

资料来源: 各公司年报, 可行性报告, tyrepress 中国, 国海证券研究所

图 2: 软控股份合同负债、橡胶设备营收和销售商品、提供劳务收到的现金



资料来源: wind, 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:	7.46				投资评级:	买入				日期:	2024/06/13			
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	0.49	0.74	0.83										
毛利率	26%	27%	26%	26%	BVPS	5.22	5.71	6.45	7.28										
期间费率	12%	11%	9%	9%	估值														
销售净利率	6%	7%	9%	10%	P/E	18.85	15.09	10.13	8.95										
成长能力					P/B	1.26	1.31	1.16	1.02										
收入增长率	-2%	24%	18%	6%	P/S	1.18	1.08	0.92	0.86										
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	0.35	0.40	0.41	0.41	营业收入	5648	6989	8262	8762										
应收账款周转率	4.85	5.12	5.02	5.05	营业成本	4179	5130	6095	6445										
存货周转率	1.00	1.09	1.06	1.07	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%	65%	63%	管理费用	458	573	496	438										
流动比	1.27	1.26	1.25	1.28	财务费用	65	61	55	52										
速动比	0.65	0.60	0.58	0.61	其他费用/(-收入)	359	468	544	526										
					营业利润	429	675	999	1134										
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	3319	3709	4263	利润总额	411	675	999	1134										
应收款项	2023	2177	2702	2820	所得税费用	16	88	120	140										
存货净额	5673	6383	7814	8181	净利润	395	588	880	995										
其他流动资产	566	850	901	971	少数股东损益	62	86	133	149										
流动资产合计	11868	12729	15126	16235	归属于母公司净利润	333	502	747	846										
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	748	1132	1256										
长期股权投资	128	130	132	134	净利润	333	502	747	846										
资产总计	15962	17307	20117	21619	少数股东损益	62	86	133	149										
短期借款	689	465	480	494	折旧摊销	244	280	315	347										
应付款项	3294	3877	4672	4917	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	4169	4591	5663	5914	营运资金变动	-498	-99	-14	-31										
其他流动负债	1163	1206	1331	1360	投资活动现金流	-826	-684	-626	-634										
流动负债合计	9314	10138	12146	12685	资本支出	-525	-719	-725	-723										
长期借款及应付债券	943	875	797	766	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	1036	958	927	筹资活动现金流	542	-350	-117	-69										
负债合计	10418	11174	13104	13612	债务融资	463	-292	-63	-17										
股本	1012	1014	1014	1014	权益融资	186	40	0	0										
股东权益	5544	6133	7013	8007	其它	-107	-98	-54	-52										
负债和股东权益总计	15962	17307	20117	21619	现金净增加额	-57	-286	390	554										

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。

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。

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。

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。