

华软科技 (002453.SZ)

获医药中间体大额订单，进军 GMP 中间体打开延伸空间

事件：公司与台耀化学签订抗抑郁药物中间体订单。公司子公司奥得赛化学与台耀化学签署了《合作意向书》，台耀拟委托奥得赛代工抗抑郁药物“黛力新”的 GMP 等级中间体，力争三年内销售额达到五亿元左右，合作有效期五年。

黛力新是高附加值抗抑郁药物，其核心成分合成难度高。抑郁症在西方被称为“蓝色隐忧”，全球抑郁症的发生率约为 3.1%，而在发达国家接近 6%。在年满 20 岁的成年人口中，抑郁症患者正以每年 11.3% 的速率增加。丹麦灵北 (H.LUNDBECK) 研制“黛力新”，其两种成分氟哌噻吨和美利曲辛在治疗作用上有很好的协同效应而在副作用方面则有明显的拮抗效应，使黛力新能有效地抗抑郁、抗焦虑，改善躯体症状。同时，黛力新的两种核心成分具有较高的技术壁垒：1) 氟哌噻吨的合成难度非常大，涉及三步格式反应，其中异构体比例要求严格控制在 42-52% 狭窄范围；2) 美利曲辛合成工艺的关键技术在于简化反应步骤，缩短反应流程，大幅度降低成本。难度高、成本高，极大地制约其规模化生产。

公司打通核心工艺斩获订单，力争三年内达到五亿元销售额。目前，国内外能同时实现氟哌噻吨和美利曲辛规模化生产的企业罕见，奥得赛化学已打通、优化了两个中间体的规模化生产工艺，成为有竞争力的供应商。公司公告与全球领先 CDMO 厂商台耀化学签订中间体订单，本次黛力新新增订单将为公司带来可观销售额，利润率可观。夯实了公司作为医药中间体研发平台的行业地位。公司涉足 GMP 中间体，为其未来涉足黛力新原料药，以及新冠产业链下游高附加值中间体，打下了基础。

公司重磅药物中间体业务弹性巨大。公司在新冠产业链具有极大竞争力。辉瑞新冠特效药产业链具有卡龙酸酐、氮杂双环、SM1、SM2、SM3 五大核心中间体。目前公司已拥有氮杂双环产能。并依托成本优势有望在短期内成为产业链长、品类齐全、工艺很有竞争力中间体厂商，弹性巨大。依托在新冠产业链、抗抑郁药物领域的先发优势，我们判断，公司在新客户开拓方面，亦拥有想象空间。

盈利预测与投资建议。我们预计华软科技 2021-2023 年营业收入分别为 30.25/42.27/48.17 亿元，预计归母净利润分别为 -1.73/5.84/8.33 亿元，分别对应 -109.4/32.3/22.7 倍 PE (2021 年业绩根据减值进行调整)。华软科技立足有机合成领域多年的技术沉淀与客户资源，医药中间体业务迎来放量机遇。同时，锂电材料业务开启成长新篇章，维持“买入”评级。

风险提示：锂电需求不及预期；本协议属于合作框架意向协议，注意风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,635	2,739	3,025	4,227	4,817
增长率 yoy (%)	27.9	4.0	10.4	39.7	14.0
归母净利润 (百万元)	-314	33	-173	584	833
增长率 yoy (%)	-1383.1	-110.6	-617.2	-438.6	42.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	-0.33	0.04	-0.18	0.62	0.88
净资产收益率 (%)	-44.5	2.8	-13.6	31.5	29.8
P/E (倍)	-60.1	565.8	-109.4	32.3	22.7
P/B (倍)	32.0	11.9	13.4	9.5	6.7

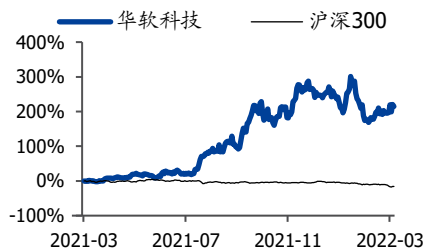
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 3 月 11 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	买入
3月11日收盘价(元)	16.70
总市值(百万元)	15,768.43
总股本(百万股)	944.22
其中自由流通股(%)	64.74
30日日均成交量(百万股)	17.46

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号：S0680518020002

邮箱：wangxixin@gszq.com

研究助理 杨义韬

执业证书编号：S0680120080031

邮箱：yangyitao@gszq.com

相关研究

- 《华软科技 (002453.SZ)：厚积薄发，有机合成平台型厂商踏上崭新征程》 2021-11-24
- 《华软科技 (002453.SZ)：深挖护城河，有机合成研发创新厂商扬帆起航》 2021-07-18



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com