

华软科技(002453)

基础化工

发布时间：2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级：买入

## 聚焦精细化工，剥离低效资产轻装上阵

### 事件：

公司于2023年4月27日发布2022年年报并于4月28日发布2023年一季度报：公司2022年实现营业收入26.97亿元，同比下降31.58%；实现归母净利润-1.85亿元；扣非后归母净利润-4亿元。2023年一季度实现营业收入1.29亿元，同比下降85.99%，实现归母净利润-0.22亿元，同比下降432.92%。

### 点评：

**2022年收入下滑，亏损同比收窄。**利润端，2022年公司毛利率为7.95%，同比下降0.53个百分点。费用端来看，公司销售/管理/财务费率分别为1.49%/4.86%/0.61%，同比上升0.17/1.29/-0.4个百分点。2022年及2023年一季度公司收入下滑主要原因是公司将所持有的倍升互联53.33%股权予以出售，从2022年9月开始其营业收入不再纳入合并范围。

**聚焦精细化工主业，增强可持续发展能力。**2022年公司向控股股东舞福科技出售了所持有的倍升互联53.33%股权，剥离供应链管理业务，逐步聚焦精细化工主业。公司重点项目2万吨/年光气改造项目的详细设计、施工等工作有序推进，锂电池电解液添加剂项目已在武穴久安基地建造完成一条FEC生产线，该产线设计产能1000吨/年，已于2022年中期开始试生产工作。

**重视技术研发，获得下游客户广泛认可。**2022年公司新增与重点大学、研究院合作开发项目，聘请行业专家担任技术顾问，优化了现有产品的工艺路线；申报多项发明或实用新型专利，在武穴、沧州生产基地建立了实验室。奥得赛化学作为荧光增白剂和医药中间体的重要生产企业，已获得国内外众多客户认可，与国际化工巨头巴斯夫、花王、联合利华等下游多家知名企业保持长期稳定合作关系。

**投资建议：**我们根据公司2022年业绩调整盈利预测，预计公司2023-2025年营业收入分别为7.75/8.42/9.52亿元，归母净利润分别为1.08/1.36/1.65亿元，对应EPS为0.12/0.15/0.19元，对应PE100.76/80.13/66.05X，维持“买入”评级。

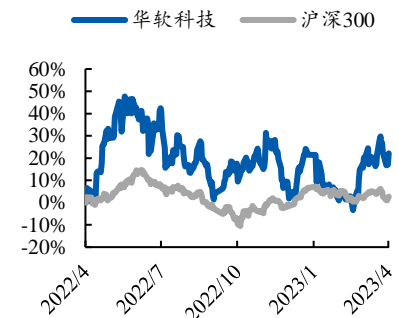
**风险提示：**市场推广不及预期、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,942	2,697	775	842	952
(+/-)%	43.91%	-31.58%	-71.28%	8.71%	13.09%
归属母公司净利润	-227	-185	108	136	165
(+/-)%	-779.42%	18.49%	—	25.74%	21.32%
每股收益 (元)	-0.28	-0.20	0.12	0.15	0.19
市盈率	-64.79	-52.50	100.76	80.13	66.05
市净率	8.60	5.79	6.38	5.91	5.43
净资产收益率 (%)	-13.93%	-9.61%	6.34%	7.38%	8.22%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	944	883	883	883	883

### 股票数据 2023/04/28

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	12.35
12个月股价区间(元)	9.77~14.93
总市值(百万元)	10,908.00
总股本(百万股)	883
A股(百万股)	883
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	13

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	1%	22%
相对收益	5%	4%	19%

### 相关报告

《华软科技(002453)：聚焦精细化工，盈利能力有望提升》

--20220901

《华软科技(002453)：三路突破，创新引领公司业绩高速增长》

--20210806

### 证券分析师：王凤华

执业证书编号：S0550520020001  
010-63210682 wangfh@nesc.cn

### 研究助理：王璐

执业证书编号：S0550121040013  
18813153699 wang\_lu@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	445	1,468	996	2,059	净利润	-188	113	139	170
交易性金融资产	148	148	148	148	资产减值准备	460	11	16	13
应收款项	442	53	297	167	折旧及摊销	103	26	23	21
存货	291	10	228	57	公允价值变动损失	-210	0	0	0
其他流动资产	221	221	221	221	财务费用	16	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>1,839</b>	<b>1,828</b>	<b>2,125</b>	<b>2,605</b>	投资损失	-65	-10	-12	-15
可供出售金融资产					运营资本变动	-417	812	-759	632
长期投资净额	1	1	2	2	其他	-10	0	0	0
固定资产	357	350	329	311	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-310</b>	<b>950</b>	<b>-593</b>	<b>820</b>
无形资产	131	137	137	135	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-547</b>	<b>-152</b>	<b>-135</b>	<b>-25</b>
商誉	232	332	432	433	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>849</b>	<b>224</b>	<b>257</b>	<b>268</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,269</b>	<b>1,396</b>	<b>1,504</b>	<b>1,511</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-127</b>	<b>800</b>	<b>-728</b>	<b>794</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,108</b>	<b>3,224</b>	<b>3,630</b>	<b>4,116</b>					
短期借款	882	1,106	1,362	1,630	财务与估值指标				
应付款项	216	118	129	171		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3	每股收益 (元)	-0.20	0.12	0.15	0.19
<b>流动负债合计</b>	<b>1,419</b>	<b>1,421</b>	<b>1,689</b>	<b>2,006</b>	每股净资产 (元)	1.81	1.93	2.09	2.28
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-0.35	1.08	-0.67	0.93
其他长期负债	22	22	22	22	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	营业收入增长率	-31.6%	-71.3%	8.7%	13.1%
<b>负债合计</b>	<b>1,441</b>	<b>1,443</b>	<b>1,711</b>	<b>2,028</b>	净利润增长率	18.5%	—	25.7%	21.3%
归属于母公司股东权益合计	1,601	1,709	1,845	2,010	盈利能力指标				
少数股东权益	66	71	74	78	毛利率	7.9%	22.3%	24.0%	24.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,108</b>	<b>3,224</b>	<b>3,630</b>	<b>4,116</b>	净利润率	-6.9%	14.0%	16.2%	17.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	54.38	80.00	64.81	68.14
					存货周转天数	49.61	90.00	66.94	71.74
					偿债能力指标				
					资产负债率	46.4%	44.8%	47.1%	49.3%
					流动比率	1.30	1.29	1.26	1.30
					速动比率	0.90	1.11	0.98	1.15
					费用率指标				
					销售费用率	1.5%	1.2%	1.4%	1.2%
					管理费用率	4.9%	4.0%	3.0%	3.2%
					财务费用率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	-52.50	100.76	80.13	66.05
					P/B (倍)	5.79	6.38	5.91	5.43
					P/S (倍)	3.44	14.08	12.95	11.45
					净资产收益率	-9.6%	6.3%	7.4%	8.2%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,697</b>	<b>775</b>	<b>842</b>	<b>952</b>
营业成本	2,483	602	640	716
营业税金及附加	10	3	3	3
资产减值损失	-424	-11	-16	-13
销售费用	40	9	11	11
管理费用	131	31	25	30
财务费用	17	0	0	0
公允价值变动净收益	210	0	0	0
投资净收益	65	10	12	15
<b>营业利润</b>	<b>-184</b>	<b>126</b>	<b>154</b>	<b>188</b>
营业外收支净额	3	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-181</b>	<b>126</b>	<b>154</b>	<b>188</b>
所得税	7	13	15	19
净利润	-188	113	139	170
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-185</b>	<b>108</b>	<b>136</b>	<b>165</b>
少数股东损益	-3	5	3	4

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+ 上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

