

华软科技(002453)

化学制品/化工

发布时间: 2021-04-27

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

业绩扭亏为盈，并购重组优化业务结构

投资事件:

华软科技于4月26日披露2020年年报。数据显示，公司2020年实现营业收入27.39亿元，同比增长3.96%；实现营业利润0.41亿元，同比增长128.74%；实现利润总额0.60亿元，同比增长122%；实现归母净利润0.33亿元，同比增长110.63%；基本每股收益为0.06元，同比增长110.91%。公司业绩扭亏为盈，实现大幅增长。

点评:

完成对北京奥得赛化学有限公司的并购重组并顺利发行股份。2020年10月，公司宣布奥得赛化学98.94%的股权已过户至华软科技名下。奥得赛化学主要生产经营荧光增白剂类产品、医药中间体、电子化学品等精细化工产品，此次收购不仅为公司注入了盈利能力较强的优质资产，而且将公司原有的化工业务与奥得赛进行资源整合和优势互补，实现了公司精细化工产品的转型升级，开发出更能适应市场需求、产品附加值更高的新产品，促进了2020年公司业绩的大幅提升。公司战略聚焦精细化工与供应链业务，可持续经营能力及盈利能力有望逐步提高。

调整精细化工业务，持续优化产品结构。2020年公司精细化学品业务实现营业收入3.39亿元，同比增长16.34%，主要产品生产技术均达到成熟运用阶段。公司逐步关停了多年亏损的润港化工和纳百园化工，注销了与主业关联度不高的分、子公司。2020年11月，公司将润港化工股权予以出售，盘活不良资产，优化了资产结构。

供应链管理业务高速发展，客户规模不断扩大。2020年公司供应链管理业务实现营业收入22.48亿元，同比增长4.46%。子公司倍升互联全年扩展移动互联产品线超过35个，与小米、VIVO、OPPO、联想、DELL终端设备等均保持深度战略合作伙伴关系。2020年，公司非苹果业务及增值服务业务营业收入较2019年度增长超过100%，仅小米产品线销售额就突破1亿元，企业客户市占率不断扩大。

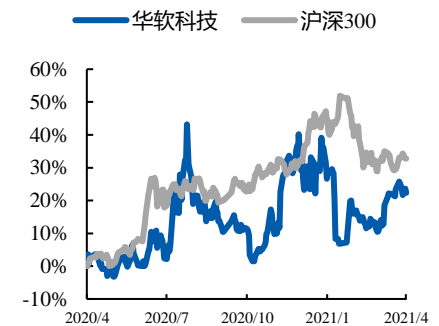
投资建议:我们预计公司2021-2023年营业收入分别为35.18/45.62/65.11亿元，归母净利润分别为1.42/3.29/6.08亿元，EPS为0.18/0.42/0.78，对应PE31.94X、13.69X、7.37X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示:原材料价格大幅上涨、并购整合风险、化工领域竞争激烈

股票数据 2021/04/27

6个月目标价(元)	7.47
收盘价(元)	5.75
12个月股价区间(元)	4.55-6.73
总市值(百万元)	4,475.88
总股本(百万股)	778
A股(百万股)	778
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	10

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	-4%	22%
相对收益	10%	4%	-10%

相关报告

《从量到质，功能性硅烷国内崛起》

--20210407

《成本支撑难挡下游国产替代，丙烯利润或迎增厚》

--20210326

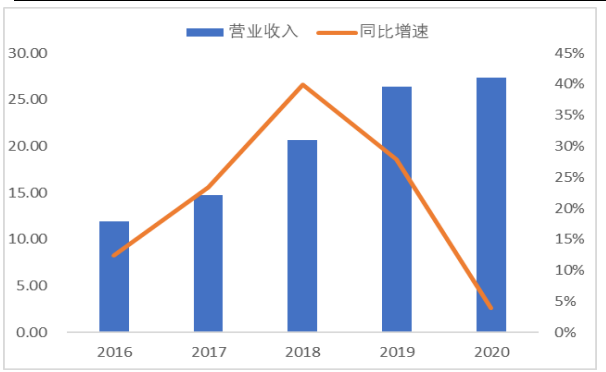
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,635	2,739	3,518	4,562	6,115
(+/-)%	27.87%	3.96%	28.42%	29.67%	34.06%
归属母公司净利润	-314	33	142	329	608
(+/-)%	-1383.15%	110.63%	324.38%	131.99%	85.13%
每股收益(元)	-0.40	0.04	0.18	0.42	0.78
市盈率	—	135.04	31.94	13.69	7.37
市净率	7.14	2.85	2.60	2.18	1.68
净资产收益率(%)	-53.14%	2.11%	8.22%	16.02%	22.87%
总股本(百万股)	571	778	778	778	778

证券分析师: 王凤华

执业证书编号: S0550520020001

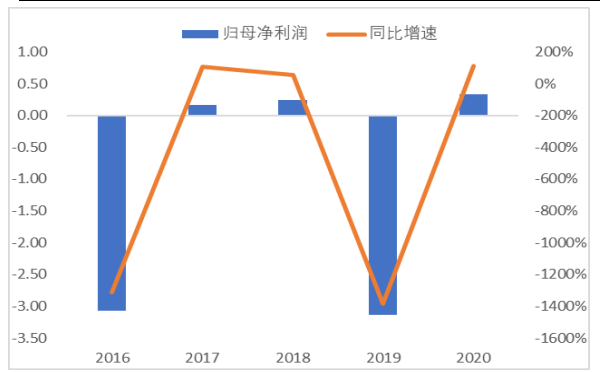
010-68573163 wangfh@nesc.cn

图 1：公司历年营业收入（亿元）及增速



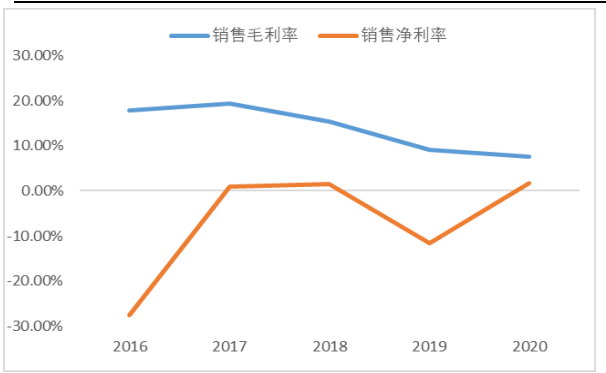
数据来源：Wind，东北证券

图 2：公司历年归母净利润（亿元）及增速



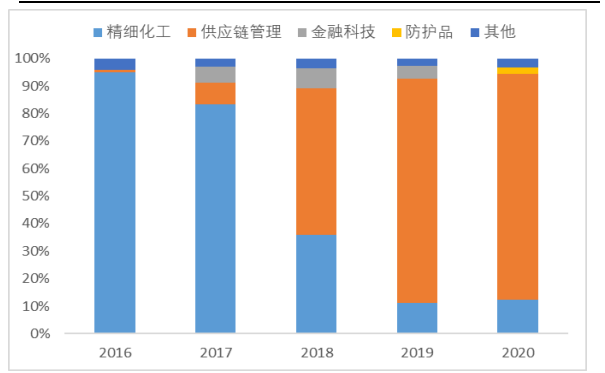
数据来源：Wind，东北证券

图 3：公司历年净利率及毛利率水平



数据来源：Wind，东北证券

图 4：公司历年各业务收入结构



数据来源：Wind，东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	99	67	95	410
交易性金融资产	92	92	92	92
应收款项	359	582	683	909
存货	256	239	282	417
其他流动资产	376	408	557	686
流动资产合计	1,182	1,388	1,709	2,514
可供出售金融资产				
长期投资净额	7	7	7	7
固定资产	414	552	623	737
无形资产	136	181	206	253
商誉	943	943	943	943
非流动资产合计	1,697	1,899	1,964	2,130
资产总计	2,879	3,287	3,672	4,644
短期借款	406	406	406	406
应付款项	168	319	328	422
预收款项	0	17	18	18
一年内到期的非流动负债	115	115	115	115
流动负债合计	991	1,239	1,250	1,531
长期借款	164	164	164	164
其他长期负债	25	25	25	25
长期负债合计	189	189	189	189
负债合计	1,180	1,428	1,439	1,720
归属于母公司股东权益合计	1,581	1,723	2,051	2,660
少数股东权益	117	136	181	264
负债和股东权益总计	2,879	3,287	3,672	4,644

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,739	3,518	4,562	6,115
营业成本	2,530	3,102	3,861	4,980
营业税金及附加	11	17	19	26
资产减值损失	-5	-55	-40	-13
销售费用	37	46	59	79
管理费用	100	127	160	208
财务费用	39	0	0	0
公允价值变动净收益	-2	0	0	0
投资净收益	26	48	55	72
营业利润	41	201	467	864
营业外收支净额	18	0	0	0
利润总额	60	201	467	864
所得税	12	40	93	173
净利润	48	161	373	691
归属于母公司净利润	33	142	329	608
少数股东损益	14	19	45	83

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	48	161	373	691
资产减值准备	3	55	40	13
折旧及摊销	41	158	63	78
公允价值变动损失	2	0	0	0
财务费用	45	0	0	0
投资损失	-33	-48	-55	-72
运营资本变动	92	10	-282	-209
其他	-5	-4	-7	-6
经营活动净现金流量	192	332	132	495
投资活动净现金流量	55	-364	-105	-180
融资活动净现金流量	-240	0	0	0
企业自由现金流	26	-105	533	664

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.04	0.18	0.42	0.78
每股净资产 (元)	2.03	2.21	2.64	3.42
每股经营性现金流量	0.25	0.43	0.17	0.64
成长性指标				
营业收入增长率	4.0%	28.4%	29.7%	34.1%
净利润增长率	110.6%	324.4%	132.0%	85.1%
盈利能力指标				
毛利率	7.7%	11.8%	15.4%	18.6%
净利润率	1.2%	4.0%	7.2%	9.9%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	47.78	59.25	54.26	53.77
存货周转率 (次)	36.95	28.12	26.68	30.59
偿债能力指标				
资产负债率	41.0%	43.4%	39.2%	37.0%
流动比率	1.19	1.12	1.37	1.64
速动比率	0.84	0.85	1.06	1.28
费用率指标				
销售费用率	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用率	3.6%	3.6%	3.5%	3.4%
财务费用率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	135.04	31.94	13.69	7.37
P/B (倍)	2.85	2.60	2.18	1.68
P/S (倍)	1.63	1.27	0.98	0.73
净资产收益率	2.1%	8.2%	16.0%	22.9%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王凤华：东北证券研究所绝对收益组组长、绝对收益首席分析师，兼任非银行金融行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 23 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，对券商等行业有深入的研究。

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。

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。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	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

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn