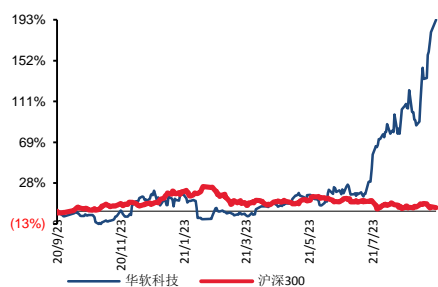


信息技术 软件与服务

优质精细化工研发平台，资源整合完毕扬帆起航

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	944/571
总市值/流通(百万元)	15,126/9,152
12个月最高/最低(元)	16.02/4.77

相关研究报告:

证券分析师: 于庭泽

E-MAIL: yutz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190521080002

收购精细化工优质标的奥得赛化学，超强研发能力全面释放卡位精细化工赛道。奥得赛化学深耕芳烃类原料（甲苯、苯、二甲苯等）的研发，下游延伸到 CMO、电子化学品、锂电材料等高附加值精细化工领域，属于国内优质的研发平台型企业。公司 CMO 客户包括凯莱英、诺华等，在抗抑郁、糖尿病等特效药领域已经处于核心中间体供货商地位。电子化学品布局高端电子封装材料以及 OLED 材料，产品利润率高；锂电材料布局新型电解液溶剂，产品已经放量。

与华软光气资源整合，实现更高跨越。华软科技子公司山东天安化工原有 2 万吨光气资源，主要用于生产 AKD 造纸化学品，利润率较低；与奥得赛整合后，依托其强大研发能力，光气资源有望得到更高效利用，生产出更多高附加值产品，实现更高跨越。

与湖北葛化签署合作协议，整合氯碱/氢气资源，树状延伸产业链，进一步提升产品附加值。今年 6 月，公司与湖北葛化签署合作协议，计划就氯碱下游产品开展业务合作。葛化华祥是专业从事氯碱及相关产品生产公司，现有 10 万吨/年离子膜烧碱、5 万吨/年氯化苯生产线和较完整的化工规模生产基础设施和公用工程。公司经过一系列资源整合，实现光气/氯气/氢气三气合一，在奥得赛的研发平台上，这些资源有望得到充分利用，产业链树状延伸，产品覆盖面呈几何数量级增加的同时，进一步提升产品附加值。

平台资源整合完毕，公司业绩蓄势待发，首次覆盖予以“买入”评级。公司上半年受海外疫情拖累影响业绩，Q2 随着部分订单恢复执行，同时前期在研品种陆续放量，业绩环比有望大幅改善。长期看，随着平台资源整合完毕，公司补齐发展拼图，扬帆起航正当时。预计公司未来三年净利润 2.07 亿/4.73 亿/6.78 亿，EPS0.22/0.50/0.72 元，对应 PE73.0/32.0/22.3 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：海外疫情反复、产品研发不达预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2739.4	3679.0	4900.4	6375.5
(+/-%)	4.0%	34.3%	33.2%	30.1%
净利润(百万元)	33.4	207.2	473.2	678.0
(+/-%)	-110.6%	520.9%	128.3%	43.3%
摊薄每股收益(元)	0.04	0.22	0.50	0.72
市盈率(PE)	373.6	73.0	32.0	22.3

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	89.3	98.9	150.0	150.0	150.0	营业收入	2635.0	2739.4	3679.0	4900.4	6375.5
应收和预付款项	420.1	426.9	539.9	711.4	922.8	营业成本	2395.1	2529.6	3097.7	3837.0	4890.0
存货	98.2	256.1	304.0	376.6	479.9	营业税金及附加	9.8	10.6	14.2	18.9	24.6
其他流动资产	400.8	89.9	120.7	160.7	209.1	销售费用	73.4	37.2	73.6	102.9	133.9
流动资产合计	1295.8	1181.6	1499.3	1880.7	2361.2	管理费用	185.8	99.7	139.8	186.2	242.3
长期股权投资	0.0	6.7	6.7	6.7	6.7	财务费用	35.2	39.4	55.3	73.2	75.5
投资性房地产	0.0	10.6	10.6	10.6	10.6	资产减值损失	-111.0	-3.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	281.7	414.4	617.9	803.4	924.4	投资收益	48.31	33.74	15.00	15.00	15.00
在建工程	49.9	66.8	66.8	66.8	66.8	公允价值变动	0.0	-1.7	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	146.4	1093.0	1133.7	1170.3	1203.3	营业利润	-143.4	41.2	284.0	648.1	928.6
长期待摊费用	5.5	30.2	24.1	19.3	15.4	其他非经营损益	-127.6	18.4	18.0	18.0	18.0
其他非流动资产	18.5	32.5	32.5	32.5	32.5	利润总额	-271.0	59.6	302.0	666.1	946.6
资产总计	1827.9	2878.7	3434.6	4033.3	4663.9	所得税	35.2	11.9	71.8	162.8	232.9
短期借款	593.1	406.4	1026.0	1126.0	1103.0	净利润	-306.2	47.8	230.3	503.4	713.7
应付和预收款项	185.7	183.2	224.3	277.9	354.1	少数股东损益	7.8	14.4	23.0	30.2	35.7
长期借款	178.2	164.2	164.2	164.2	164.2	归母股东净利润	-314.0	33.4	207.2	473.2	678.0
其他负债	2.1	3.1	3.1	3.1	3.1						
负债合计	1139.7	1180.4	1729.5	1887.0	1945.9						
股本	571.3	778.4	944.2	944.2	944.2						
资本公积	346.1	1095.3	1095.3	1095.3	1095.3						
留存收益	-326.5	-292.5	-474.5	-63.5	472.5						
归母公司股东权益	590.9	1581.2	1565.1	1976.0	2512.1						
少数股东权益	97.4	117.1	140.1	170.3	206.0						
股东权益合计	688.2	1698.3	1705.1	2146.3	2718.1						
负债和股东权益	1827.9	2878.7	3434.6	4033.3	4663.9						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	245.9	192.2	209.9	420.4	575.5	毛利率	9.1%	7.7%	15.8%	21.7%	23.3%
投资性现金流	(147.0)	55.3	(385.0)	(385.0)	(335.0)	销售净利率	-11.9%	1.2%	5.6%	9.7%	10.6%
融资性现金流	(249.5)	(239.6)	226.3	(35.4)	(240.5)	销售收入增长率	27.9%	4.0%	34.3%	33.2%	30.1%
现金增加额	(150.6)	8.0	51.1	0.0	0.0	EBIT 增长率	-227.0%	-174.5%	321.0%	112.6%	39.2%
						净利润增长率	-1383.1%	-110.6%	520.9%	128.3%	43.3%
						ROE	-53.1%	2.1%	13.2%	23.9%	27.0%
						ROA	-17.2%	1.2%	6.0%	11.7%	14.5%
						ROIC	-8.2%	1.8%	8.8%	15.7%	18.9%
						EPS (X)	(0.5)	0.04	0.22	0.50	0.72
						PE (X)	(29.1)	373.6	73.0	32.0	22.3
						PB (X)	15.5	7.9	9.7	7.7	6.0
						PS (X)	3.5	4.6	4.1	3.1	2.4
						EV/EBITDA (X)	(239.4)	120.0	27.5	15.1	11.3

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。