

## 氟苯化工龙头内生+外延共促发展

——永太科技（002326）事件点评

2016年11月10日

推荐/维持

永太科技 | 事件点评

### 事件：

公司本次定增拟收购标的公司佛山手心已取得环评批复文件，目前增发事项尚待取得证监会正式核准文件。

### 主要观点：

#### 1. 打造医药垂直一体化产业链

增发项目已经证监会审核通过，目前尚待取得正式核准文件。前期媒体报道佛山手心环保问题，目前佛山手心已完成相关事项的整改，并取得相关项目的环评批复文件。我们预期公司增发项目有望顺利推进。增发价格为 19.57 元/股，目前股价低于增发价 12%，具备一定安全边际。

本次定增拟收购浙江手心 100%股权和佛山手心 90%股权，有助于公司快速实现医药中间体、原料药到制剂的医药业务垂直一体化产业链。2016 年上半年，浙江手心实现营收 1.15 亿元，净利润 3159 万元；佛山手心实现营收 5701 万元，净利润 1340 万元。本次交易的业绩承诺为 2016~2018 年浙江手心（100%股权）、佛山手心（90%股权）累计净利润不低于 2.25 亿元，复合增速约 10~15%。

**接连并购优质资源，快速实现业务扩张。**公司于 3 月收购浙江卓越化学 100%股权，完善原料药及医药中间体布局。卓越化学与永太科技均位于临海园区，具备较为完善的生产设施和相应的环保设施，永太科技可充分利用地缘优势及卓越化学现有的生产设备、人员、销售渠道等，实现产品规模及种类的迅速扩张。

#### 2. CF 光刻胶获华星光电认证，单晶受益 Merck 外包比例增加

**CF 光刻胶市场前景广阔，进口替代进程启动。**CF 光刻胶是传统 LCD 面板材料及下一代显示技术 OLED 面板制备过程中的重要化学材料之一。若仅考虑液晶面板需求量，全球 CF 光刻胶市场约 1.6 万吨，待我国 8.5 代液晶面板线全部投产后，CF 光刻胶需求量将达 2 万吨以上，市场价值近百亿元。全球液晶面板产业逐步向中国转移，预计 2016 年中国液晶面板产能占全球比重上升至 25%左右，但上游 CF 光刻胶等技术壁垒较高的化学材料仍主要依赖进口，使得国内面板企业在定价权上处于弱势，因此对上游化学品有较强的进口替代意愿。

### 杨若木

010-66554032 yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120014

### 梁博

021-65465597 liangbo@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480512060006

### 刘宇卓

010-66554015 liu\_yz@dxzq.net.cn

### 杨行远

010-66554024 yangxy@dxzq.net.cn

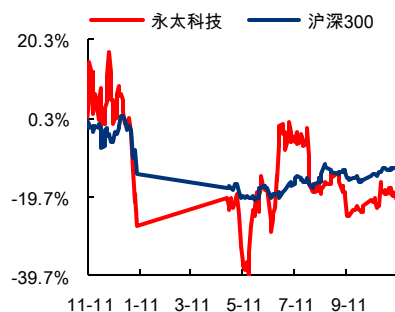
### 廖鹏飞

010-66554121 liaopf@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间（元）	17.14-20.39
总市值（亿元）	136.88
流通市值（亿元）	91.2
总股本/流通 A 股（万股）	79861/53211
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.56

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

公司 1500 吨 CF 光刻胶项目已建成年产 150 吨中试线，目前已成为华星光电的合格供应商，逐步开启进口替代进程。

**单晶进入 Merck 供应链，有望受益 Merck 单晶外包比例增加。**Merck 是全球最大的混合液晶生产商，市场份额约 80%。公司液晶中间体产品长期供应 Merck，液晶单体也已实现突破，目前约有 10 个产品通过 Merck 认证，部分产品实现销售。随着 Merck 液晶单体外包比例逐步增加，公司订单量有望提升。

### 3. 切入含氟锂电池电解质，拓展氟化工业务版图

控股子公司永太高新（股权 60%）拟投建锂电池电解质项目，拟建设 6000 吨/年六氟磷酸锂、2000 吨/年的双氟磺酰亚胺锂装置，其中一期 3000 吨/年六氟磷酸锂、1000 吨/年双氟磺酰亚胺锂，建设期 1.5 年，我们预计 2017 年下半年逐步投产。据统计，2014 年全球六氟磷酸锂出货量 1.35 万吨，预计到 2020 年将超过 2.49 万吨，CAGR 约 11%。公司预计一期项目满产后将实现年均收入 9.4 亿元，净利润 9331 万元。

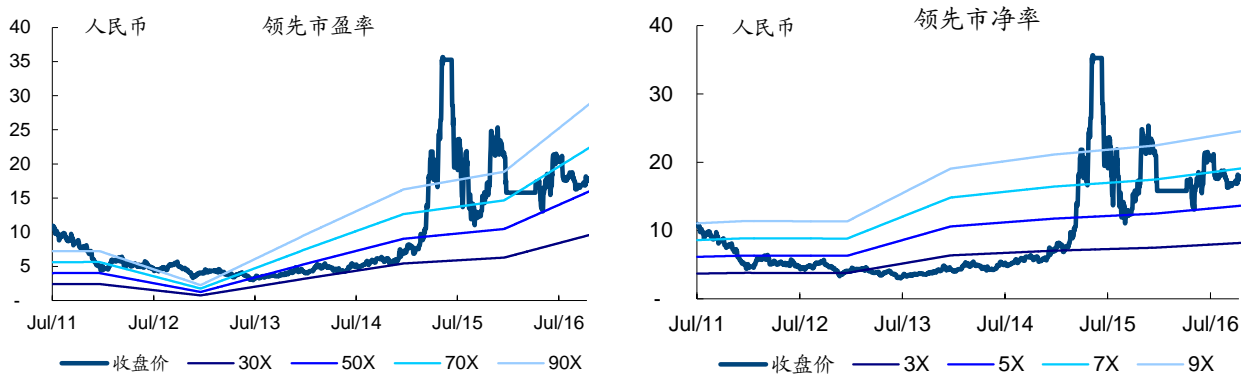
### 4. 计划减持江西富祥，有望大幅增厚投资收益

永太科技持有富祥股份（300497.SZ）1989 万股股份，占比 17.75%，这部分股份将于 2016 年 12 月 22 日解除限售。初始投资金额为 6422 万元，按现价计目前股权价值近 15 亿元。公司计划在解禁后陆续减持，预计将大幅增厚公司投资收益。

### 结论：

暂不考虑增发事项及其他外延预期，我们预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.21 元、0.34 元、0.49 元，目前股价对应 P/E 分别为 82 倍/50 倍/35 倍。维持“推荐”评级。

图 1：P/E 和 P/B 区间



资料来源：万得资讯，东兴证券研究所

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1146	1447	1569	2073	2718	<b>营业收入</b>	1061	1542	1885	2625	3470
货币资金	327	423	350	405	537	<b>营业成本</b>	802	1181	1387	1901	2489
应收账款	315	436	532	741	980	营业税金及附加	5	7	8	12	16
其他应收款	8	11	53	73	95	营业费用	15	22	38	52	69
预付款项	23	45	14	19	25	管理费用	134	167	207	289	382
存货	384	478	561	769	1007	财务费用	37	7	45	43	42
其他流动资产	89	55	58	66	74	资产减值损失	8	12	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	1373	1990	2047	2036	2010	公允价值变动收益	-4	-8	0	0	0
长期股权投资	109	211	211	211	211	投资净收益	25	24	0	0	0
固定资产	791	921	1025	1031	1013	<b>营业利润</b>	85	168	208	339	488
无形资产	248	245	241	237	233	营业外收入	12	15	0	0	0
其他非流动资产	225	613	571	557	552	营业外支出	5	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	2518	3437	3616	4109	4728	<b>利润总额</b>	91	179	208	339	488
<b>流动负债合计</b>	727	1403	1465	1737	2047	所得税	8	36	41	68	97
短期借款	271	727	727	727	727	<b>净利润</b>	83	143	167	272	391
应付账款	178	240	282	386	506	少数股东损益	0	1	1	1	1
预收款项	1	13	16	23	30	归属母公司净利润	83	144	167	273	392
一年内到期的非	0	47	0	0	0	EBITDA	129	187	253	384	531
<b>非流动负债合计</b>	59	121	121	121	121	<b>BPS (元)</b>	0.10	0.18	0.21	0.34	0.49
长期借款	19	35	35	35	35	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	789	1525	1586	1857	2168	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	40	39	39	38	37	营业收入增长	37.92%	45.27%	22.22%	39.27%	32.19%
实收资本(或股	285	799	799	799	799	营业利润增长	400.21%	98.38%	23.60%	63.21%	43.77%
资本公积	1071	616	616	616	616	归属于母公司净利	319.90%	73.10%	16.06%	62.85%	43.62%
未分配利润	333	458	577	800	1110	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1689	1872	1992	2214	2524	毛利率(%)	24.43%	23.38%	26.40%	27.58%	28.27%
<b>负债和所有者权</b>	2518	3437	3616	4109	4728	净利率(%)	7.82%	9.30%	8.84%	10.35%	11.26%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元						总资产净利润(%)	3.31%	4.20%	4.63%	6.64%	8.28%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	4.91%	7.66%	8.36%	12.27%	15.48%
<b>经营活动现金流</b>	167	66	269	298	406	<b>营运能力</b>					
净利润	83	144	167	273	392	总资产周转率	0.81	0.92	0.93	1.29	1.72
折旧摊销	106	120	143	161	176	应收账款周转率	4.13	4.11	3.89	4.12	4.03
财务费用	37	7	45	43	42	应付账款周转率	5.08	5.91	5.64	5.89	13.73
应收账款减少	145	233	194	449	513	<b>每股指标(元)</b>					
预收帐款增加	111	173	109	271	310	每股收益(最新摊	0.10	0.18	0.21	0.34	0.49
<b>投资活动现金流</b>	-194	-528	-202	-150	-150	每股净现金流(最新	0.25	0.10	-0.09	0.07	0.17
公允价值变动收	-4	-8	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.12	2.34	2.49	2.77	3.16
长期股权投资减	-151	-283	-200	-150	-150	<b>估值比率</b>					
投资收益	25	24	0	0	0	P/E	164.24	94.88	81.75	50.20	34.96
<b>筹资活动现金流</b>	228	530	-139	-93	-124	P/B	8.10	7.31	6.87	6.18	5.42
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	15.91	19.62	30.85	28.09	28.32
长期借款增加	-243	518	-47	0	0						
普通股增加	622	3	0	0	0						
资本公积增加	582	-455	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	200	78	-72	55	132						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

### 梁博

2007年获得工学硕士学位，两年化工工程设计经验，2010年起任中山证券化工行业研究员，2011年加盟东兴证券研究所，有五年石油化工研究经验。

## 联系人简介

### 刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士，CFA持证人，2013年起就职于中金公司，2016年加入东兴证券。

### 杨行远

化学博士，2015年加盟东兴证券研究所，四年化工行业工作经验。

### 廖鹏飞

中国石油大学（北京）化学工艺硕士，2010-2015年就职于中国石化润滑油北京研究院，2015年就职于民生证券，2016年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。