

内生+外延持续发展

——永太科技（002326）财报点评

2017年09月10日

推荐/维持

永太科技

财报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030

事件：

永太科技发布 2017 年中报：实现营业收入 12.34 亿元，YoY+32%，归母净利润 2.21 亿元，YoY+99%，EPS 0.27 元，扣非净利润 0.93 亿元，YoY-11%，经营活动现金流-2.02 亿元。其中，第 2 季度单季实现营业收入 7.07 亿元，YoY+38%，QoQ+34%，归母净利润 0.56 亿元，YoY-22%，QoQ-66%。上半年因减持富祥药业获得投资收益 1.45 亿元。

公司预计 2017 年前 3 季度净利润区间为 3.07~3.44 亿元，YoY+150~180%。减持富祥药业致投资收益大幅增加，除上半年减持部分外，公司于 8 月 8 日~10 日合计减持 112.33 万股，公司预计可获得税后投资收益约 0.36 亿元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	429.63	416.71	514.51	377.11	440.21	526.83	707.49
增长率（%）	14.37%	51.46%	14.74%	-3.02%	2.46%	26.43%	37.51%
毛利率（%）	20.88%	22.78%	28.48%	21.33%	10.79%	28.11%	26.55%
期间费用率（%）	14.50%	15.11%	12.71%	20.33%	22.69%	17.81%	17.72%
营业利润率（%）	4.37%	10.20%	15.27%	2.85%	42.05%	37.79%	8.62%
净利润（百万元）	15.00	38.15	72.73	11.88	154.26	164.29	56.49
增长率（%）	-58.72%	-0.15%	0.38%	-36.15%	928.45%	330.69%	-22.34%
每股盈利（季度，元）	0.02	0.05	0.09	0.01	0.19	0.20	0.07
资产负债率（%）	44.38%	45.03%	48.57%	49.29%	51.91%	50.57%	52.45%
净资产收益率（%）	0.80%	2.00%	3.74%	0.61%	7.37%	6.20%	2.09%
总资产收益率（%）	0.44%	1.07%	1.88%	0.30%	3.45%	2.97%	0.95%

观点：

医药板块垂直一体化产业链不断加强。

- 公司于 2016 年年底完成浙江手心 100% 股权及佛山手心 90% 股权的资产过户。通过此次并购，永太科技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。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%。2017

年上半年浙江手心实现营业收入 1.44 亿元，净利润 3148 万元，佛山手心实现营业收入 4169 万元，净利润 557 万元。

- 公司以自有资金 3375 万元参股安必生 15% 股权，以藉由其多年来形成的一致性评价药学服务能力、口服固体制剂研发能力、在美国、WHO 等国际市场药品注册能力、工厂 GMP 及管理能力的加强公司在制剂领域的竞争力。
- 永太药业先后获得《药品 GMP 证书》及盐酸度洛西汀原料药的欧盟 CEP 证书，制剂国际化项目也已进入试生产阶段。

农药板块向下游延伸。上海浓辉凭借其领先的海外农药登记证书优势和遍布全球 60 多个国家的渠道网络优势，推动公司农药贸易快速增长。2017 年上半年上海浓辉实现营业收入 3.16 亿元，净利润 1632 万元。

锂电材料投产在即，拓展氟化工业务版图。公司在福建邵武控股的永太高新年产 3000 吨六氟磷酸锂及 1000 吨双氟磺酰亚胺锂项目正进行设备安装调试及厂区建设，我们预期将于 2017 年底或 2018 年初投产，未来有望成为新的利润增长点。

CF 光刻胶开启进口替代进程。公司 1500 吨 CF 光刻胶项目正处于设备采购与安装阶段，公司将继续推进与华星光电的产品测试，实现订单突破。

业绩承诺激励足，股权激励彰显未来发展信心。①收购浙江手心&佛山手心时，公司实际控制人承诺公司 2016~2018 年累计实现净利润（不含浙江手心和佛山手心承诺业绩）不低于 12 亿元，否则实际控制人将以现金方式补足差额部分。②本次股权激励对象共 398 名，包括公司董监高、中层管理人员、核心技术（业务）人员，占公司总人数 20% 左右。业绩承诺为，以 2016 年扣非净利润 0.6 亿元为基数，2017~2019 年扣非净利润增长率分别不低于 260%、320%、380%，即扣非净利润分别不低于 2.16 亿元、2.52 亿元、2.88 亿元。

减持富祥药业大幅增加投资收益。目前公司尚持有富祥药业 1097 万股，对应市值 5.34 亿元。我们预计公司将于 2018 年底之前陆续减持完毕，届时有望大幅增加投资收益。

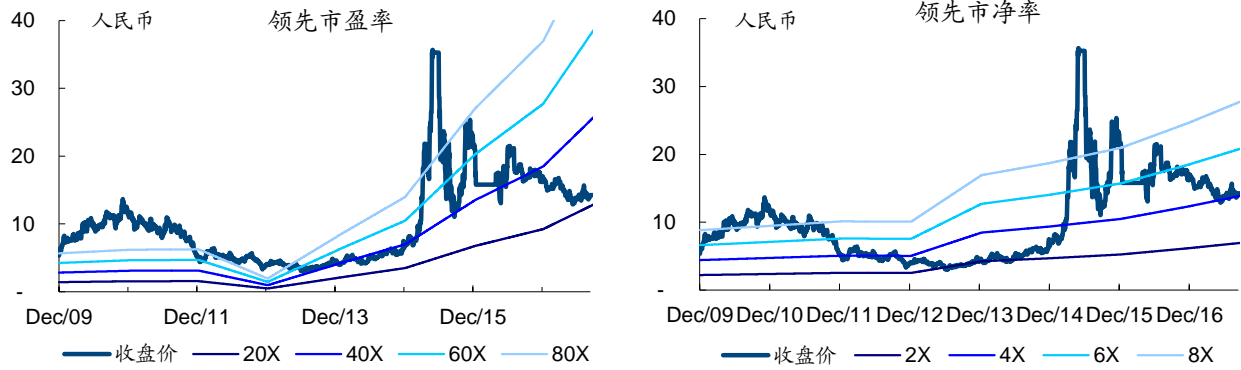
结论：

综合考虑江西富祥剩余股票出售、浙江手心及佛山手心并表因素，我们预计 2017~2019 年净利润分别为 3.81 亿元、5.86 亿元、3.49 亿元，按照最新股本摊薄，EPS 分别为 0.46 元、0.71 元、0.42 元。目前股价对应 P/E 分别为 31 倍、20 倍、34 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：

新业务拓展、收购企业整合、新建产能投放进度不及预期。

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				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1447	1879	2264	2806	3515	营业收入	1542	1749	2367	3030	3803
货币资金	423	737	800	947	1193	营业成本	1181	1395	1747	2237	2814
应收账款	436	444	601	769	965	营业税金及附加	7	16	21	27	34
其他应收款	11	18	98	126	158	营业费用	22	44	47	61	95
预付款项	45	78	24	31	39	管理费用	167	222	237	303	418
存货	478	529	662	847	1066	财务费用	7	39	62	60	59
其他流动资产	55	73	79	86	94	资产减值损失	12	11	0	0	0
非流动资产合计	1990	2586	2714	2969	2830	公允价值变动收益	-8	5	5	5	5
长期股权投资	211	222	402	731	731	投资净收益	24	274	180	329	0
固定资产	921	1278	1345	1309	1199	营业利润	168	317	459	703	422
无形资产	245	277	270	262	255	营业外收入	15	19	0	0	0
其他非流动资产	613	809	696	666	645	营业外支出	5	6	6	6	6
资产总计	3437	4465	4978	5774	6345	利润总额	179	329	453	697	415
流动负债合计	1403	2081	2224	2512	2852	所得税	36	53	73	113	67
短期借款	727	1193	1193	1193	1193	净利润	143	276	380	584	348
应付账款	240	296	370	474	596	少数股东损益	1	1	1	1	1
预收款项	13	15	20	26	33	归属母公司净利润	144	277	381	586	349
一年内到期的非流	47	65	0	0	0	EBITDA	187	370	516	758	475
非流动负债合计	121	227	227	227	227	BPS (元)	0.18	0.34	0.46	0.71	0.42
长期借款	35	113	113	113	113	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	1525	2318	2451	2739	3079	成长能力					
少数股东权益	39	54	53	52	51	营业收入增长	45.27%	13.39%	35.38%	27.99%	25.53%
实收资本(或股本)	799	799	822	822	822	营业利润增长	98.38%	88.34%	44.93%	53.15%	-40.06
资本公积	616	594	594	594	594	归属于母公司净利润	73.10%	92.02%	37.51%	53.71%	-40.34
未分配利润	458	700	1057	1567	1799	获利能力					
归属母公司股东权	1872	2093	2474	2983	3215	毛利率(%)	23.38%	20.23%	26.19%	26.17%	26.01%
负债和所有者权	3437	4465	4978	5774	6345	净利率(%)	9.30%	15.78%	16.04%	19.29%	9.15%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
经营活动现金流	66	84	349	433	522	偿债能力					
净利润	144	277	381	586	349	资产负债率(%)	44%	52%	49%	47%	49%
折旧摊销	120	138	203	224	239	流动比率	1.03	0.90	1.02	1.12	1.23
财务费用	7	39	62	60	59	速动比率	0.69	0.65	0.72	0.78	0.86
应收账款减少	233	102	323	395	463	营运能力					
预收帐款增加	173	193	208	288	340	总资产周转率	0.92	0.76	0.89	1.07	1.31
投资活动现金流	-528	-173	-160	-150	-100	应收账款周转率	4.11	3.98	4.53	4.42	4.39
公允价值变动收益	-8	5	5	5	5	应付账款周转率	5.75	5.25	5.61	5.66	5.92
长期股权投资减少	-283	-451	-150	-150	-100	每股指标(元)					
投资收益	24	274	180	329	0	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.34	0.46	0.71	0.42
筹资活动现金流	530	383	-127	-136	-176	每股净现金流(最新)	0.10	0.37	0.08	0.18	0.31
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	2.34	2.62	3.10	3.63	3.91
长期借款增加	518	563	-65	0	0	估值比率					
普通股增加	3	16	0	0	0	P/E	81.23	42.30	30.76	20.01	33.55
资本公积增加	-455	-21	0	0	0	P/B	6.08	5.44	4.60	3.93	3.64
现金净增加额	78	296	63	147	246	EV/EBITDA	38.37	23.64	17.01	12.29	16.56

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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，从事基础化工行业研究，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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。