

公司研究/公告点评

2019年11月06日

基础化工/化学制品 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 8.59
合理价格区间(元): 9.87~10.81

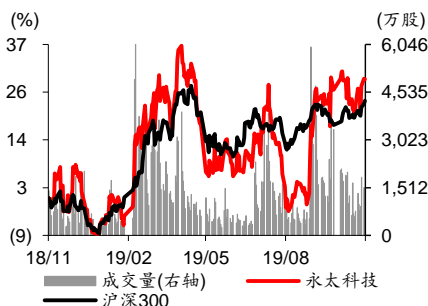
刘曦 执业证书编号: S0570515030003
研究员 025-83387130
liuxi@htsc.com

庄汀洲 执业证书编号: S0570519040002
研究员 010-56793939
zhuangtingzhou@htsc.com

相关研究

1 《永太科技(002326 SZ,增持): 精细氟化工龙头, 步入成长新周期》2019.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

首获 FDA 认证, 制剂项目前景良好

永太科技(002326)

全资子公司永太药业制剂产品获得美国 FDA 批准

永太科技于 11 月 5 日发布公告, 全资子公司永太药业收到美国食品药品监督管理局 (FDA) 的通知, 永太药业向美国 FDA 申报的瑞舒伐他汀钙片美国仿制药申请获得批准, 公司具备在美国销售该产品的资格。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.47/0.66/0.86 元, 维持“增持”评级。

瑞舒伐他汀市场空间广阔, 仿制药获批有助于提升公司品牌影响力

瑞舒伐他汀原研药由英国阿斯利康开发, 于 2003 年在美国上市, 据 IMS 数据库, 瑞舒伐他汀钙片 2017 年 7 月至 2018 年 6 月全球销售额约 39.78 亿美元, 其中美国销售额约 4.12 亿美元, 2018 年 7 月至 2019 年 6 月全球销售额约 34.61 亿美元, 其中美国销售额约 2.95 亿美元, 是全球畅销的一种治疗高血脂药物。永太药业此次瑞舒伐他汀仿制药 ANDA 申请获得 FDA 批准, 不仅意味着公司具备在美国市场销售该产品的资格, 积极拓展美国市场销售网络, 也标志着公司在挑战专利产品领域业务的稳步推进, 有助于公司提升品牌形象、提高公司产品竞争力。

永太药业制剂项目正式进入收获期

永太药业制剂项目此前已于 2016 年建设完成, 并全部转固, 2018 年 11 月已获得国内药品 GMP 证书, 通过美国 FDA 现场检查, 但尚未取得批文, 因此 2018 年永太药业实现营收 2674 万元, 净亏损 2546 万元。此次获得美国 FDA 批准意味着永太药业制剂项目前期投入基本完毕, 开始正式进入收获期, 由于前期已计提折旧, 预计后续业绩自 2020 年起有望顺利扭亏为盈。

维持“增持”评级

我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.47/0.66/0.86 元, 结合可比公司估值水平 (2019 年 23 倍 PE), 考虑到公司业务差异性 (可比公司业务比较偏向电子化学品), 给予公司 2019 年 21-23 倍 PE, 对应目标价 9.87-10.81 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 新项目投产不及预期风险, 原料价格波动风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	879.00
流通 A 股 (百万股)	668.13
52 周内股价区间 (元)	6.97-10.43
总市值 (百万元)	7,551
总资产 (百万元)	6,954
每股净资产 (元)	3.65

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,751	3,295	4,144	6,057	7,316
+/-%	57.34	19.78	25.75	46.17	20.79
归属母公司净利润 (百万元)	182.24	441.66	415.51	578.70	759.98
+/-%	(34.22)	142.36	(5.92)	39.27	31.33
EPS (元, 最新摊薄)	0.21	0.50	0.47	0.66	0.86
PE (倍)	41.43	17.10	18.17	13.05	9.94

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比公司估值情况

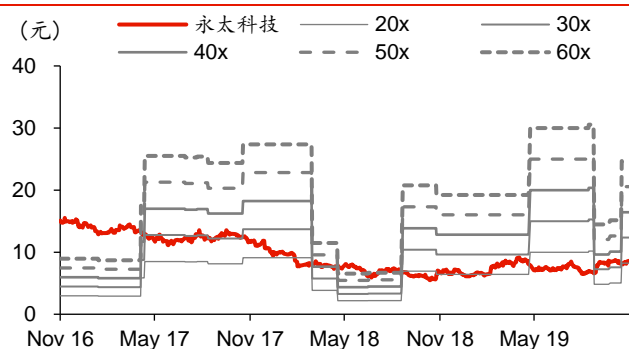
上市公司	最新价 (元)	EPS (元)		PE (倍)		BPS (元)	PB (倍)
		2019E	2020E	2019E	2020E		
联化科技	14.26	0.43	0.64	33	22	6.5	2.2
万润股份	12.86	0.57	0.70	23	18	5.2	2.5
飞凯材料	12.68	0.91	1.13	14	11	4.6	2.8
平均				23	17		2.5

备注：股价为 11 月 5 日收盘价，所有公司截至 2019 年 9 月 30 日；飞凯材料 EPS 来自华泰化工预测，其余公司 EPS 均来自 Wind 一致预期；

资料来源：Wind，华泰证券研究所

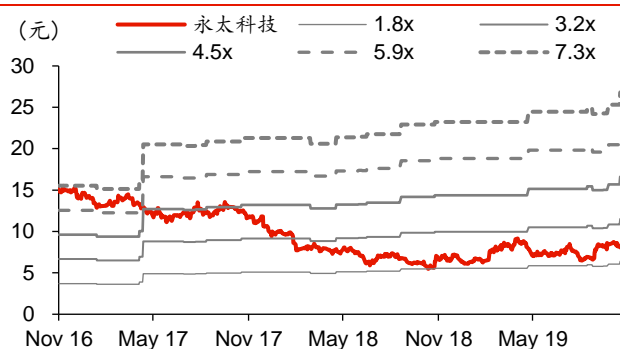
PE/PB – Bands

图表2：永太科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：永太科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,277	2,585	3,554	4,154	4,695
现金	523.74	535.22	1,071	602.81	500.00
应收账款	619.19	753.26	975.15	1,413	1,712
其他应收账款	27.85	31.08	44.73	65.92	79.16
预付账款	193.62	141.87	213.36	318.77	371.28
存货	649.18	656.49	944.97	1,368	1,638
其他流动资产	263.43	466.72	305.21	385.38	394.42
非流动资产	3,587	4,064	2,921	3,159	3,325
长期投资	184.92	56.16	0.00	0.00	0.00
固定投资	1,485	1,818	2,005	2,398	2,652
无形资产	430.90	536.88	515.30	493.71	472.12
其他非流动资产	1,486	1,653	400.11	267.31	200.91
资产总计	5,864	6,648	6,475	7,313	8,020
流动负债	2,457	3,088	2,874	3,465	3,809
短期借款	1,368	1,636	1,547	1,576	1,576
应付账款	395.06	459.60	592.28	873.78	1,049
其他流动负债	693.59	992.23	735.40	1,015	1,185
非流动负债	614.84	398.30	50.76	(160.25)	(375.58)
长期借款	385.95	164.00	(57.95)	(279.91)	(501.86)
其他非流动负债	228.89	234.30	108.72	119.66	126.29
负债合计	3,072	3,486	2,925	3,305	3,433
少数股东权益	117.80	154.18	145.99	134.90	123.95
股本	822.38	820.09	879.00	879.00	879.00
资本公积	1,021	973.46	973.46	973.46	973.46
留存公积	886.26	1,246	1,543	2,003	2,583
归属母公司股东权益	2,674	3,008	3,404	3,874	4,462
负债和股东权益	5,864	6,648	6,475	7,313	8,020

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	19.57	719.67	343.62	479.07	862.88
净利润	187.13	430.97	407.32	567.61	749.03
折旧摊销	197.12	200.48	249.63	311.46	384.59
财务费用	113.23	109.32	103.44	90.38	79.64
投资损失	(206.57)	(325.90)	(30.00)	(40.00)	(55.00)
营运资金变动	(348.35)	263.69	(351.24)	(501.38)	(331.53)
其他经营现金	77.01	41.11	(35.54)	50.99	36.15
投资活动现金	(691.91)	(474.00)	946.29	(546.42)	(482.86)
资本支出	600.50	427.56	150.00	550.00	550.00
长期投资	(130.19)	(170.04)	(118.56)	0.00	0.00
其他投资现金	(221.59)	(216.47)	977.73	3.58	67.14
筹资活动现金	501.61	(277.07)	(754.55)	(400.42)	(482.83)
短期借款	175.20	267.31	(89.10)	29.70	(0.82)
长期借款	272.51	(221.95)	(221.95)	(221.95)	(221.95)
普通股增加	23.88	(2.28)	58.91	0.00	0.00
资本公积增加	426.59	(47.33)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(396.57)	(272.81)	(502.40)	(208.16)	(260.06)
现金净增加额	(190.56)	(40.29)	535.36	(467.77)	(102.81)

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,751	3,295	4,144	6,057	7,316
营业成本	2,057	2,414	3,038	4,529	5,429
营业税金及附加	25.36	27.99	24.86	36.34	43.90
营业费用	104.53	155.07	124.31	181.71	219.49
管理费用	269.30	318.45	393.65	575.41	695.06
财务费用	113.23	109.32	103.44	90.38	79.64
资产减值损失	112.55	21.85	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	12.31	8.21	9.57	9.12
投资净收益	206.57	325.90	30.00	40.00	55.00
营业利润	213.74	503.98	477.36	673.73	893.95
营业外收入	20.29	25.52	25.00	25.00	25.00
营业外支出	2.39	6.04	6.00	6.00	6.00
利润总额	231.64	523.46	496.36	692.73	912.95
所得税	44.51	92.49	89.04	125.12	163.92
净利润	187.13	430.97	407.32	567.61	749.03
少数股东损益	4.89	(10.69)	(8.19)	(11.08)	(10.96)
归属母公司净利润	182.24	441.66	415.51	578.70	759.98
EBITDA	524.09	813.78	830.44	1,076	1,358
EPS (元, 基本)	0.22	0.41	0.47	0.66	0.86

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	57.34	19.78	25.75	46.17	20.79
营业利润	(32.56)	135.79	(5.28)	41.14	32.69
归属母公司净利润	(34.22)	142.36	(5.92)	39.27	31.33
获利能力 (%)					
毛利率	25.22	26.73	26.68	25.23	25.80
净利率	6.62	13.40	10.03	9.55	10.39
ROE	6.81	14.68	12.21	14.94	17.03
ROIC	6.77	11.55	12.50	13.84	15.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.39	52.43	45.18	45.19	42.81
净负债比率 (%)	61.36	60.52	50.89	39.23	31.27
流动比率	0.93	0.84	1.24	1.20	1.23
速动比率	0.66	0.62	0.91	0.80	0.80
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.53	0.63	0.88	0.95
应收账款周转率	4.86	4.49	4.51	4.82	4.45
应付账款周转率	5.96	5.65	5.78	6.18	5.65
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.50	0.47	0.66	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.82	0.39	0.55	0.98
每股净资产(最新摊薄)	3.04	3.42	3.87	4.41	5.08
估值比率					
PE (倍)	41.43	17.10	18.17	13.05	9.94
PB (倍)	2.82	2.51	2.22	1.95	1.69
EV_EBITDA (倍)	16.70	10.76	10.54	8.14	6.44

资料来源:公司公告, 华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com