

永太科技 (002326)

—营收增长符合预期，未来业绩可期

投资评级 增持 评级调整 收盘价 20.43 元

事件:

公司昨日晚间发布 2016 年半年报，2016 年上半年实现营业收入 93,122.05 万元，较上年同期增加 28.70%，实现归属于上市公司股东的净利润为 11,088.11 万元，较上年同期增加 0.2%。

结论:

给予“增持”评级: 1. 营收高速增长符合预期。公司上半年营收增长速度达到 28.7%，与我们预测的全年增长速度 31.5%比较接近，符合我们的预期；2. 未来业绩可期。公司近年来外延扩张动作频频，公司的战略是沿着产业链延伸（纵向）和往优势市场延伸（横向），产业链延伸以医药产品为例，公司正在打通中间体、原料药到制剂的产业链上下游，往优势市场延伸有从起初的液晶化学品延伸到 CF 光刻胶的生产、今年又投资设立合资公司邵武永太高新材料有限公司进入六氟磷酸锂市场。我们认为通过内生增长和外延扩张，公司保持高速增长是可期的。

2016-2018 年预计公司 EPS 为 0.36、0.64、0.74 元，给予“增持”评级。

风险提示: 1. 公司外延扩张所需资金主要来自银行贷款，2015 年短期借款 7.26 亿，相较于 2014 年的 2.7 亿大幅增加，财务费用支出比较大，2016 年上半年仍然延续了较高的财务费用支出达到 1639 万，同比增长 211.83%；2. 公司外延扩张进入新的领域，新产品的推出有一定的市场风险；3. 公司并购企业，整合过程存在一定的管理风险；4. 此对外投资项目还存在一定的不确定性。

发布时间：2016 年 07 月 22 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)
上证指数/深圳成指
50 日均成交额(百万元)
市净率(倍)
股息率

基础数据

流通股(百万股)
总股本(百万股)
流通市值(百万元)
总市值(百万元)
每股净资产(元)
净资产负债率

股东信息

大股东名称

持股比例
国元持仓情况

52 周行情图

相关研究报告

2016 年 5 月 30 日：《公司调研报告-永太科技 (002326)：内生增长和外延扩张助实现 3 年 14 亿利润》

联系方式

研究员： 李朝松
执业证书编号：S0020512080005
电 话： 021-51097188-1929
电 邮： lichaosong@gyza.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安
徽国际金融中心 A 座国元证券
研究助理： 陈冠雄
执业证书编号：S0020115080009
电 话： 021-51097188-1953
电 邮： chenguanxiong@gyza.com.cn
研究员： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安

正文：

● 事件：

公司昨日晚间发布 2016 年半年报，2016 年上半年实现营业收入 93,122.05 万元，较上年同期增加 28.70%，实现归属于上市公司股东的净利润为 11,088.11 万元，较上年同期增加 0.2%。

● 点评：

1. **公司营收保持高速增长符合预期。**公司今年上半年营收同比增幅达到 28.7%，这与我们预测的全年营收增长 31.5% 比较接近，符合我们的预期。但归属于上市公司股东的净利润同比增幅只有 0.2%，净利率有待提高，主要原因是财务费用、研发投入都有大幅增加，随着发行股份事项的推进，财务费用支出有望改善，而研发投入支出的增加则会支持在未来的业绩提升。
2. **控股股东承诺 3 年 12 亿利润彰显对公司未来业绩增长的信心，未来业绩可期。**我们认为通过内生增长和外延扩张，公司实现 3 年 14 亿利润（控股股东承诺 3 年利润为 12 亿，加上如果成功收购浙江手心和佛山手心的业绩承诺 2 亿左右，总共是 3 年 14 亿）是可期的。内生增长方面，我们认为公司的最大核心竞争力是其创新能力，公司产品的生产是从源头原材料开始的一体化生产，生产的一体化使得互补型产品较多，公司可以依据市场需求状况灵活调整产品结构，并且一直都有新产品面世；外延扩张方面，公司的战略是沿着产业链延伸（纵向）和往优势市场延伸（横向），产业链延伸以医药产品为例，公司正在打通中间体、原料药到制剂的产业链上下游，往优势市场延伸包括公司从起初的液晶化学品延伸到 CF 光刻胶的生产、进入六氟磷酸锂市场等，并且未来可能继续在电子化学品中找寻优势市场项目。
3. 给予“增持”评级：2016-2018 年预计公司 EPS 为 0.36、0.64、0.74 元，给予“增持”评级。
4. 风险提示：1. 公司外延扩张所需资金主要来自银行贷款，2015 年短期借款 7.26 亿，相较于 2014 年的 2.7 亿大幅增加，财务费用支出比较大，2016 年上半年仍然延续了较高的财务费用支出达到 1639 万，同比增长 211.83%；2. 公司外延扩张进入新的领域，新产品的推出有一定的市场风险；3. 公司并购企业，整合过程存在一定的管理风险；4. 此对外投资项目还存在一定的不确定性。

附录:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1447	1939	2844	3887	营业收入	1542	2028	2880	3811
现金	423	486	878	1300	营业成本	1174	1486	2071	2806
应收账款	436	567	824	1078	营业税金及附加	7	10	14	18
其他应收款	11	15	21	28	营业费用	22	29	42	55
预付账款	45	47	68	96	管理费用	167	181	202	305
存货	478	749	961	1286	财务费用	7	35	20	6
其他流动资产	55	75	91	98	资产减值损失	12	8	10	10
非流动资产	1990	1635	1548	1415	公允价值变动收				
长期投资	211	160	185	173	益	-8	-1	-4	-5
固定资产	921	885	800	692	投资净收益	24	23	24	23
无形资产	245	267	276	285	营业利润	168	301	541	630
其他非流动资					营业外收入	15	14	14	14
产	613	323	286	265	营业外支出	5	4	5	5
资产总计	3437	3574	4392	5301	利润总额	179	310	551	640
流动负债	1403	1335	1638	1948	所得税	36	28	44	51
短期借款	727	539	557	579	净利润	143	282	506	589
应付账款	240	328	447	600	少数股东损益	-1	-5	-5	-6
其他流动负债	436	468	634	769	归属母公司净利润	144	287	511	595
非流动负债	122	76	90	105	EBITDA	296	457	690	768
长期借款	35	46	56	67	EPS (元)	0.18	0.36	0.64	0.74
其他非流动负									
债	87	31	34	38					
负债合计	1525	1411	1728	2053					
少数股东权益	39	34	30	23					
股本	799	799	799	799					
资本公积	616	616	616	616					
留存收益	475	715	1226	1821					
归属母公司股东权益	1872	2130	2639	3230					
负债和股东权益	3437	3575	4397	5306					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	66	91	398	370
投资活动现金流	-528	234	-18	25
筹资活动现金流	530	-261	12	26
现金净增加额	78	63	392	422
估值比率				
P/E	113.11	56.78	31.92	27.42
P/B	8.72	7.66	6.18	5.05
EV/EBITDA	55	36	24	21

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	45.3%	31.5%	42.0%	32.3%
营业利润	98.4%	79.0%	79.6%	16.4%
归属于母公司净利润	73.1%	99.2%	77.9%	16.4%
获利能力				
毛利率(%)	23.8%	26.7%	28.1%	26.4%
净利率(%)	9.4%	14.2%	17.7%	15.6%
ROE(%)	7.7%	13.5%	19.4%	18.4%
ROIC(%)	7.3%	15.6%	24.8%	25.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.4%	39.5%	39.3%	38.7%
净负债比率(%)	53.00%	43.86%	37.69%	33.29%
流动比率	1.03	1.45	1.74	2.00
速动比率	0.69	0.89	1.14	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.58	0.72	0.79

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn