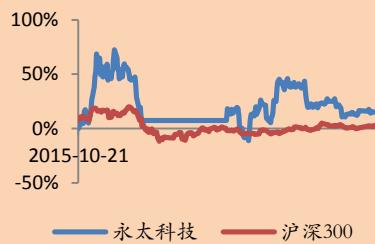


永太科技 (002326)
投资评级：增持
报告日期：2016-10-21
股价走势：

研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人：蒋园园

0551-65161837

联系人：李超齐

0551-65161837

基本面稳定，未来业绩有望改善

事件：2016年10月20日公司公布三季报，第三季度实现营业收入377,107,306.49元，同比下降3.02%；实现归股净利润11,880,004.69元，同比下降36.15%。1月份—9月份实现营业收入1,308,327,855.71元，同比增长17.61%，实现归股净利润122,761,080.61元，同比下降5.03%。

主要观点：
□ 费用增加，业绩略有下降

报告期内三费涨幅明显，销售费用为11,143,511元，同比增长126.40%，主要是上海浓辉销售费用增加；管理费用为53,939,903元，同比增长32.23%，主要是职工薪酬和折旧增加；财务费用为11,566,771元，同比增长1222.59%，主要由于汇兑收益减少，利息支出增加。公司业绩受短期因素影响承压，随着汇率波动逐渐趋稳、农药市场低迷之态渐触底，公司将重回常态。而医药产品、电子化学品快速发展趋势仍在正轨，有望推动业绩持续改善。

□ 医药板块持续快速发展

2016年8月31日公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得无条件通过。公司分别获得浙江手心100%股权成为其全资子公司、佛山手心90%股权成为其控股子公司。医药板块形成了医药中间体、原料药、制剂三位一体发展新格局，利用手心的品牌、技术等优势，实现医药产业的快速发展。

□ 拟减持富祥股份，投资收益或将增加

公司持有江西富祥药业股份有限公司股份1,989万股，占富祥股份总股本的17.75%，初始投资额为6,422万元，为进一步提高公司整体资产的使用效率，公司拟自2016年12月22日上述股份解除限售后12个月内，择机出售不超过1,989万股富祥股份股票。截止到2016年10月20日，富祥股份总市值为87.06亿元，公司股权对应的市值为15.45亿元。公司减持富祥股份，可以获得投资收益。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2016-2018年营业收入分别为20.66亿元、26.86亿元、33.58亿元，归母净利润为3.5亿元、4.16亿元、5.17亿元，EPS为0.41元、0.49元、0.61元，当前股价对应PE分别为44X、37X、30X。考虑到公司基本面稳定，医药板块快速发展，前景看好，给予“增持”评级。

盈利预测
单位：百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1542	2066	2686	3358
收入同比 (%)	45%	34%	30%	25%
归属母公司净利润	144	350	416	517
净利润同比 (%)	73%	143%	19%	24%
毛利率 (%)	23.8%	35.0%	34.0%	33.0%
ROE (%)	7.5%	16.0%	16.8%	18.2%
每股收益	0.18	0.41	0.49	0.61
P/E	100.64	44.37	37.34	30.04
P/B	7.76	6.91	5.98	5.20
EV/EBITDA	58	32	28	23

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1,447	1,844	2,380	2,957	营业收入	1,542	2,066	2,686	3,358
现金	423	413	537	672	营业成本	1,174	1,343	1,773	2,250
应收账款	447	592	789	973	营业税金及附加	7	12	16	20
其他应收款	11	15	20	25	销售费用	22	36	49	54
预付账款	45	51	69	95	管理费用	167	261	348	412
存货	478	681	827	1,035	财务费用	7	37	46	53
其他流动资产	44	92	139	158	资产减值损失	12	3	0	(0)
非流动资产	1,990	1,744	1,789	1,875	公允价值变动收益	(8)	0	(1)	0
长期投资	211	152	157	174	投资净收益	24	20	21	22
固定资产	921	863	805	746	营业利润	168	393	475	592
无形资产	245	228	213	199	营业外收入	15	13	13	13
其他非流动资	613	500	614	756	营业外支出	5	3	4	4
资产总计	3,437	3,588	4,169	4,832	利润总额	179	403	484	600
流动负债	1,403	1,301	1,518	1,773	所得税	36	60	73	90
短期借款	727	932	1,090	1,321	净利润	143	342	412	510
应付账款	240	297	383	481	少数股东损益	(1)	(8)	(5)	(7)
其他流动负债	436	73	45	(28)	归属母公司净利润	144	350	416	517
非流动负债	122	153	198	249	EBITDA	295	505	594	717
长期借款	35	35	35	35	EPS (元)	0.18	0.41	0.49	0.61
其他非流动负	87	118	163	214					
负债合计	1,525	1,454	1,716	2,022					
少数股东权益	39	31	27	20					
股本	799	855	855	855					
资本公积	616	587	587	587					
留存收益	475	661	984	1,348					
归属母公司股东权	1,872	2,103	2,426	2,790					
负债和股东权益	3,437	3,588	4,169	4,832					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	66	(285)	79	97					
净利润	143	350	416	517					
折旧摊销	121	75	74	73					
财务费用	30	37	46	53					
投资损失	(24)	(20)	(21)	(22)					
营运资金变动	(305)	(723)	(430)	(517)					
其他经营现金	101	(5)	(5)	(7)					
投资活动现金流	(528)	100	18	7					
资本支出	0	0	0	0					
长期投资	(102)	58	(5)	(16)					
其他投资现金	(426)	42	23	23					
筹资活动现金流	530	(1)	26	31					
短期借款	456	205	159	231					
长期借款	16	0	0	0					
普通股增加	514	56	0	0					
资本公积增加	(455)	(29)	0	0					
其他筹资现金	0	(233)	(133)	(200)					
现金净增加额	69	(186)	123	135					

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。