



内生增长稳健，外延发展持续

——永太科技（002326）财报点评

2017年04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	
杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	

事件:

永太科技发布2016年年报：实现营业收入17.49亿元，YoY+13.39%，归属净利润2.77亿元，YoY+92.02%，EPS 0.34元（最新股本摊薄），扣非后归属净利润0.60亿元，YoY-57.69%。其中，第四季度单季实现营业收入4.40亿元，YoY+2.46%，归属净利润1.54亿元，YoY+928.45%，扣非后净利润-0.52亿元，主要由于公司于2016年12月23日出售江西富祥股份股票500万股获得投资收益2.5亿元。

公司预计2017年1季度归属净利润区间为1.60亿元~1.72亿元，YoY+320~350%，其中3月14日通过大宗交易出售江西富祥股份股票280万股，成交金额1.75亿元，公司预计可获得税后投资收益约1.23亿元。公司拟继续减持持有的江西富祥的股票。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入（百万元）	448.43	388.83	429.63	416.71	514.51	377.11	440.21
增长率（%）	77.96%	52.09%	14.37%	51.46%	14.74%	-3.02%	2.46%
毛利率（%）	29.32%	18.64%	20.88%	22.78%	28.48%	21.33%	10.79%
期间费用率（%）	11.74%	11.49%	14.50%	15.11%	12.71%	20.33%	22.69%
营业利润率（%）	18.47%	5.61%	4.37%	10.20%	15.27%	2.85%	42.05%
净利润（百万元）	72.22	18.38	14.76	37.91	72.40	11.56	154.09
增长率（%）	282.39%	16.37%	-58.95%	-00.18%	00.24%	-37.07%	944.11%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.02	0.02	0.05	0.09	0.01	0.19
资产负债率（%）	48.86%	42.55%	44.38%	45.03%	48.57%	49.29%	51.91%
净资产收益率（%）	3.95%	0.99%	0.77%	1.94%	3.64%	0.57%	7.18%
总资产收益率（%）	2.02%	0.57%	0.43%	1.07%	1.87%	0.29%	3.45%

观点:

医药板块垂直一体化产业链初具雏形。公司已完成收购浙江手心100%股权及佛山手心90%股权，相关资产已完成过户。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%。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。此外, 浙江手心与佛山手心在原料药、制剂领域的成熟管理经验、管理体系及市场渠道, 也将加快公司制剂国际化项目的推进, 加速公司自有产品从中间体到原料药、制剂贯通的进程。公司在临海医化园区设立永太手心并出资 6,558.53 万元新购 180 亩土地, 做为浙江手心原料药扩产和公司自有原料药品种的生产基地。此外, 公司收购临海医化园区的卓越化学以增加产能, 完善原料药及医药中间体布局; 公司参股科瓴医疗试水互联网慢病管理, 完善医药垂直一体化产业链布局。

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。2016 年上海浓辉实现净利润 3676 万元, 远超收购时承诺的 1800 万元。未来公司也将通过自主申报、并购等方式获得原药、农药定点生产资质, 实现垂直一体化布局, 更好的发挥中间体制造优势和上海浓辉的国际农药贸易渠道优势。

CF 光刻胶开启进口替代进程。公司 1500 吨 CF 光刻胶项目厂房已经建设完毕, 将启动设备采购与安装, 公司将继续推进与华星光电的产品测试, 实现订单突破。

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。

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, 预计 2017 年 6 月末投产, 有望成为新的利润增长点。

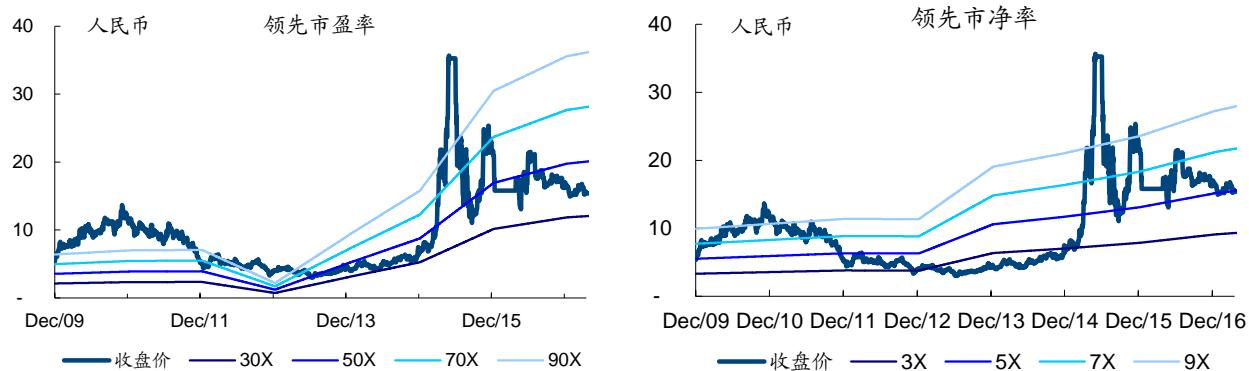
结论:

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 3.23 亿元、3.42 亿元、3.78 亿元, 按照最新股本摊薄, EPS 分别为 0.39 元、0.42 元、0.46 元。目前股价对应 P/E 分别为 39 倍、37 倍、33 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					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	2311	2943	3737	营业收入	1542	1749	2496	3244	4018			
货币资金	423	737	757	938	1264	营业成本	1181	1395	1874	2437	3027			
应收账款	436	444	633	823	1020	营业税金及附加	7	16	22	29	36			
其他应收款	11	18	105	137	170	营业费用	22	44	50	65	80			
预付款项	45	78	25	33	41	管理费用	167	222	275	324	402			
存货	478	529	710	923	1147	财务费用	7	39	62	60	58			
其他流动资产	55	73	80	88	96	资产减值损失	12	11	0	0	0			
非流动资产合计	1990	2586	2684	2659	2520	公允价值变动收益	-8	5	5	5	5			
长期股权投资	211	222	372	422	422	投资净收益	24	274	150	50	0			
固定资产	921	1278	1345	1309	1199	营业利润	168	317	391	413	456			
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	4995	5602	6257	利润总额	179	329	384	407	449			
流动负债合计	1403	2081	2298	2629	2977	所得税	36	53	62	66	73			
短期借款	727	1193	1193	1193	1193	净利润	143	276	322	341	377			
应付账款	240	296	397	516	642	少数股东损益	1	1	1	1	1			
预收款项	13	15	21	28	34	归属母公司净利润	144	277	323	342	378			
一年内到期的非流	47	65	0	0	0	EBITDA	187	370	448	468	509			
非流动负债合计	121	227	227	227	227	BPS (元)	0.18	0.34	0.39	0.42	0.46			
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	2525	2856	3204	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%	42.74%	29.99%	23.85%			
实收资本(或股本)	799	799	819	819	819	营业利润增长	98.38%	88.34%	23.28%	5.72%	10.29%			
资本公积	616	616	616	616	616	归属于母公司净利润	73.10%	92.02%	16.76%	5.78%	10.40%			
未分配利润	458	679	982	1259	1569	盈利能力								
归属母公司股东权	1872	2093	2416	2694	3003	毛利率 (%)	23.38%	20.23%	24.93%	24.89%	24.67%			
负债和所有者权	3437	4465	4995	5602	6257	净利率 (%)	9.30%	15.78%	12.91%	10.51%	9.37%			
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润 (%)	4.20%	6.20%	6.48%	6.11%	6.04%			
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	7.66%	13.19%	13.33%	12.66%	12.54%			
经营活动现金流	66	84	306	456	552	偿债能力								
净利润	144	277	323	342	378	资产负债率 (%)	44%	52%	51%	51%	51%			
折旧摊销	120	138	203	224	239	流动比率	1.03	0.90	1.01	1.12	1.26			
财务费用	7	39	62	60	58	速动比率	0.69	0.65	0.70	0.77	0.87			
应收账款减少	233	102	413	450	469	营运能力								
预收帐款增加	173	193	282	331	347	总资产周转率	0.92	0.76	0.95	1.21	1.55			
投资活动现金流	-528	-173	-160	-150	-100	应收账款周转率	4.11	3.98	4.63	4.45	4.36			
公允价值变动收益	-8	5	5	5	5	应付账款周转率	5.75	5.05	5.46	5.60	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	150	50	0	每股收益(最新摊薄)	0.18	0.34	0.39	0.42	0.46			
筹资活动现金流	530	383	-127	-125	-127	每股净现金流(最新)	0.10	0.37	0.02	0.23	0.41			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.34	2.62	3.03	3.29	3.67			
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	87.37	45.50	38.97	36.84	33.37			
资本公积增加	-455	0	0	0	0	P/B	6.56	5.87	5.09	4.68	4.20			
现金净增加额	78	296	19	182	325	EV/EBITDA	41.34	25.43	20.23	18.74	16.91			

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, 2016 年加入东兴证券。

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。

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。