

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490209080266

联系人： 冯先涛 (8621) 68751310 fengxt@cjsc.com.cn

明天会更好

事件描述

永太科技公布 2009 年报，其主要内容和我们的主要观点如下：

- 2009 年，公司实现营业总收入 4.93 亿元，同比增长 25.37%；归属于上市公司股东的净利润 5724.29 万元，同比增长 32.25%；每股收益（期末股本摊薄）0.43 元。公司拟每股派发 0.3 元（含税），不进行资本公积金转增股本和红利派送。
- 公司业绩增长主要依靠公司的综合性生产平台优势。在遭遇金融危机时，公司增加受危机影响小的基础医药化学品的产量，适当调整其他产品生产节奏。2009 年医药化学品实现销售收入 2.83 亿元，同比增长了 52.76%，对公司业绩增长起到了决定性作用。
- 引入国际标准的 EHS 和欧美 GMP 管理体系，已通过多家企业的 EHS 和 GMP 审计，定制生产的道路再次拓宽。公司已经顺利通过了德国巴斯夫等国际著名医药、农药和液晶企业的相关审计认证。这为公司逐步介入原料药和高级中间体定制加工市场铺好了道路，并且在 2009 年就已经取得成效。譬如，新产品 T1-4 已获得客户认可，当年实现销售收入 261 万元。
- 加大研发力度，为公司高速成长提供保障。公司计划在北京或者其它中心城市建立产品研发平台，进一步完善现有含氟苯产品体系，争取在四氟系列产品、吡啶类含氟化学品和三氟甲基系列化学品进行突破。这些化学品未来都有望成为公司业绩增长的推动力。
- 募投项目有望提前完成。公司还将加快募投项目的建设，争取在 2010 年 12 月完成全部新区土建工程，并加快已建成车间的设备安装调试，争取 9 月底前完成试生产。这意味着，募投项目收益有望在 2010 年部分体现。
- 未来有望高成长。我们认为，借助综合性生产平台和在氟苯系列领域的优势，在医药、农药中间体和液晶化学品产业转移的背景下，公司在未来几年将迈开高速成长的步伐，永太的明天会更加美好。
- 首次评级为“推荐”。我们预计，2010 和 2011 年，公司每股收益分别为 0.60 和 1.40 元。我们对公司长期快速成长持乐观态度，给予公司“推荐”评级。

事件评论

困境中业绩依然高增长 永太综合性生产平台优势再次体现

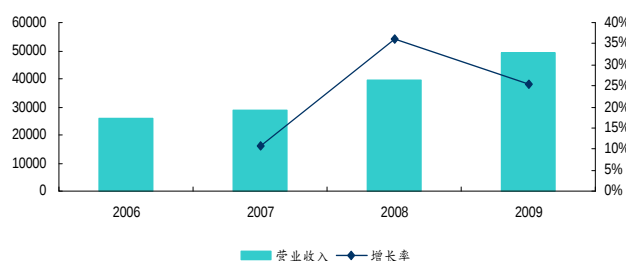
2009 年，公司全年实现销售收入公司实现营业总收入 4.93 亿元，同比增长 25.37%；归属于上市公司股东的净利润 5724.29 万元，同比增长 32.25%；每股收益（期末股本摊薄）0.43 元。公司拟每股派发 0.3 元（含税），不进行资本公积金转增股本和红利派送。

公司业绩高增长主要归功于公司的综合性生产平台、及时调整产品结构和开拓新市场。借助于综合性生产平台，公司可生产包括二氟、三氟、五氟、邻氟和对氟等五大产品系列 80 多种产品，并且产品链上的品种绝大多数都可以单独作为产品销售。2009 年，公司根据实际情况调整产品结构，一方面保持喹诺酮类抗菌消炎药和液晶化学品关键中间体的优势，另一方面开拓高附加值的糖尿病类医药化学品（西他列汀侧链产品销售同比增长 89.08%）和液晶化学品单体产品市场。除此之外，公司在稳定原有市场的基础上，积极开拓欧美新市场，加大印度市场开拓力度（印度市场销售收入就同比增长 150%），新市场的开拓也为公司业绩提升起到了推动作用。

医药化学品贡献收入 液晶化学品贡献利润

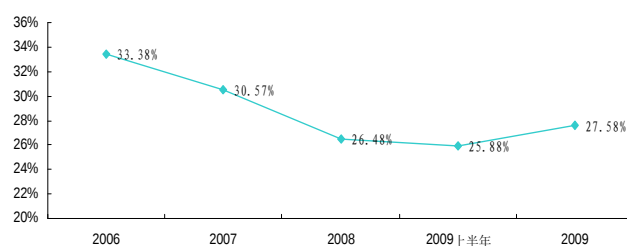
与前几年一样，2009 年，公司医药化学品销售收入比重接近 60%，但由于其毛利率偏低（21.05%），其对毛利的贡献只有 40%左右；而液晶化学品凭借 25%左右的收入比重和 45%的高毛利率给公司贡献了 40%的毛利。

图 1：2006-2009 年公司营业收入（万元）和增长率



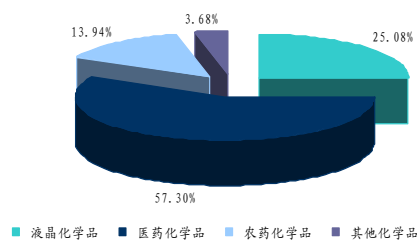
资料来源：百川资讯

图 2：2006-2009 年公司综合毛利率变化



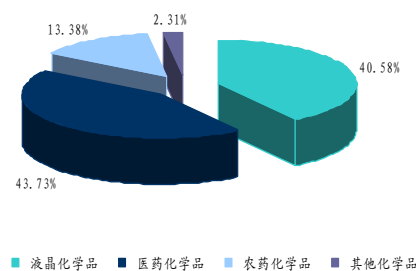
资料来源：长江证券研究部

图 3：2009 年收入构成



资料来源：百川资讯

图 4：2009 年毛利构成



资料来源：长江证券研究部

表 1：分产品毛利率统计

	2006	2007	2008	2009 上半年	2009
液晶化学品	49.57%	46.16%	43.26%	45.77%	44.64%
医药化学品	29.79%	28.82%	19.57%	17.31%	21.05%
农药化学品	28.93%	26.48%	25.60%	22.70%	26.46%
其他化学品	20.49%	16.09%	15.60%	19.04%	17.30%
合计	33.47%	30.52%	26.50%	25.89%	27.58%

资料来源：公司公告

加大研发力度：公司未来高成长有保障

公司一直重视新产品的研发。2009 年,公司研发费用高达 1295.20 万元(占收入的 2.63%),相比 2008 年增长 55.47%。目前,公司已经初步建立了医药化学品、液晶化学品、农药化学品和其他化学品独立的研发体系,并在此基础上逐步推进医药原料药、液晶单体和农药原药的研发工作。

2009 年,公司研发硕果累累。公司完成了 55 项新产品小试,14 项产品的中试工作,15 项老产品工艺路线改造,新申请专利 5 项,公开 2 项专利,获得专利授权 2 项;除了研发新产品之外,公司的多个项目都取得重要进展。

表 1: 公司取得或正在申请的专利

专利名称	类别	专利申请日期	专利授权日期
一种 3,4,5-三氟苯酚的生产工艺	发明	2005 年 5 月 9 日	2009 年 5 月 20 日
2,4,5-三氟苯乙酸的制备方法	发明	2007 年 4 月 4 日	2009 年 7 月 22 日
2,3-二氟苯乙酸合成的制备方法	发明	2009 年 2 月 23 日	已公开
二氟甲氧桥键化合物制备方法	发明	2009 年 5 月 14 日	已公开
2,4,5-三氟苯乙腈的制备方法	发明	2009 年 9 月 28 日	已受理
2,4,5-三氟苯乙酸的制备方法	发明	2009 年 9 月 28 日	已受理
2,4,5-三氟苄氯的制备方法	发明	2009 年 9 月 28 日	已受理
一种 3,5-二氟-4-(2,2,2-三氟乙氧基)硝基苯化合物及其制备方法	发明	2009 年 12 月 14 日	已受理
3,5-二氟-4-(2,2,2-三氟乙氧基)溴苯的制备方法	发明	2009 年 12 月 14 日	已受理

资料来源:公司公告

表 1: 公司 2009 年多项项目取得进展

月份	成果
2009 年 2 月	通过了浙江省科技厅“2009 年工业转型升级暨第二批重大科技专项——TFT-LCD 液晶显示材料的关键中间体中试及产业化项目验收”
2009 年 8 月	TFT-LCD 液晶系列高技术产业化技术改造项目被浙江省经济和信息化委员会列入省级重点技改双千工程项目
2009 年 10 月	TFT-LCD 混合液晶用单体液晶和中间体产业化项目被国家发改委列入彩电产业战略转型产业化专项
2009 年 11 月	对氟苄胺、DL-苯基丙酸、2-氟-4-氟基苯酚、3,5 二氟-4-(2,2,2-三氟乙氧基)溴苯(主要用作什么),四个项目被浙江省经济和信息化委员会列入省级工业新产品开发项目

资料来源:公司公告

此外,公司还计划在北京或者其它中心城市建立产品研发平台,进一步完善现有含氟苯产品体系,争取在四氟系列产品、吡啶类含氟化学品和三氟甲基系列化学品进行突破。我们认为,持续的研发投入很大程度上保证了公司未来的高成长。

通过多家企业相关审计 定制项目前景值得期待

2009 年,公司已经顺利通过了德国巴斯夫等国际著名医药、农药和液晶企业的相关审计认证,这意味着公司已经拓宽了定制生产的道路。目前,公司正在借助研发逐步介入原料药和高级中间体定制加工市场。典型的例子就是公司的新产品 T1-4 已获得客户认可,当年实现销售收入 261 万元。

我们认为,作为公司未来战略的一个重要方向,定制项目未来有望给公司带来稳定利润。

募投项目建设有望提前完成 2010 年有望贡献部分利润

公司年报披露，公司将加快募投项目的建设，争取在 2010 年 12 月完成全部新区土建工程，并加快已建成车间的设备安装调试，争取 2010 年 9 月底前完成试生产。

我们认为，在公司管理层的努力下，公司的募投项目有望提前完工；同时，管理层加快募投项目建设也从侧面反应了募投项目的良好前景。我们预计，募投项目收益有望在 2010 年得到部分体现。

首次评级为“推荐”

我们预计，2010 和 2011 年，公司每股收益分别为 0.60 和 1.40 元。我们对公司长期快速成长持乐观态度，给予公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	393	493	538	815	货币资金	79	722	730	840
营业成本	289	357	374	485	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	104	136	164	329	应收账款	51	74	81	122
% 营业收入	26.5%	27.6%	30.5%	40.4%	存货	108	107	112	146
营业税金及附加	2	3	3	4	预付账款	19	18	19	24
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	10	13	14	20
销售费用	6	10	11	16	流动资产合计	267	934	955	1152
% 营业收入	1.6%	2.0%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	35	44	48	73	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	15	5	5	10	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	3.7%	0.9%	0.9%	1.2%	固定资产合计	154	177	233	304
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	31	30	28	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	1	1	1	1
营业利润	46	74	97	225	其他非流动资产	9	67	147	211
% 营业收入	11.8%	15.1%	18.0%	27.7%	资产总计	462	1208	1366	1695
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	100	0	0	0
利润总额	48	74	97	225	应付款项	47	71	75	97
% 营业收入	12.1%	15.1%	18.0%	27.7%	预收账款	1	1	2	4
所得税费用	4	17	16	38	应付职工薪酬	3	5	5	6
净利润	43	58	81	187	应交税费	-1	10	11	16
归属于母公司所有者的净利润	43.3	57.7	80.5	187.1	其他流动负债	101	143	150	195
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	252	231	243	318
EPS (元/股)	0.43	0.43	0.60	1.40	长期借款	22	62	127	193
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2008A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	63	137	110	221	其他非流动负债	2	2	2	2
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	276	295	372	513
收回现金					归属于母公司	186	914	994	1181
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	31	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	0	-100	-162	-167	股东权益	186	914	994	1181
其他	-93	0	0	0	负债及股东权益	462	1208	1366	1695
投资活动现金流净额	-61	-100	-162	-167	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2008A	2010E	2011E	2012E
股权融资	0	34	0	0	EPS	0.433	0.432	0.603	1.402
银行贷款增加 (减少)	22	-60	65	67	BVPS	1.86	6.84	7.45	8.85
筹资成本	-15	-5	-5	-10	PE	95.19	95.27	68.28	29.39
其他	-6	637	0	0	PEG	1.51	1.51	1.09	0.47
筹资活动现金流净额	1	605	60	57	PB	22.16	6.02	5.53	4.66
现金净流量	2	643	8	110	EV/EBITDA	68.27	48.63	38.24	17.99
					ROE	23.3%	6.3%	8.1%	15.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。