

液晶项目值得期待，维持“推荐”评级

——永太科技（002326）半年报点评

要点：

- 公司上半年实现营业收入 2.51 亿元，同比增长 12.69%，收入增长幅度略低于我们的预期，主要是受到公司目前产能瓶颈限制，同时募投项目上半年暂未为公司带来收入。公司上半年实现归属于上市公司股东的净利润 0.31 亿元，同比增长 32.21%，实现了基本每股收益 0.23 元，业绩基本符合预期，主要因为公司适当调整产品结构，毛利率不断取得突破。
- 看点一：业绩的“维稳器”——综合生产平台。**公司紧紧围绕“氟苯”中间体，开发了完整的产业链结构，公司可以灵活调节产品结构，以应对市场需求的变化。公司针对今年上半年农药市场需求减缓的情况，调整产品生产链，加大液晶中间体和医药中间体业务的生产销售力度，使液晶和医药中间体业务分别同比增长了 15.57% 和 18.04%，高于公司平均增长。
- 看点二：业绩的“助推器”——持续稳定研发能力。**公司占据氟化工产业链高端，并不断加大研发投入，开发高毛利产品。作为公司未来核心业务之一的液晶化学品毛利润高达 46.82%，比去年略提高 1.05 个百分点；而另一核心业务——医药中间体业务毛利率也高达 22.75%，同比增加 5.45 个百分点。公司综合毛利率进一步提高到 29.28%，同比增加 3.39 个百分点。公司所处的精细化工行业产品更新换代快，市场需求变化快等特点，决定了行业内研发能力强大、技术储备雄厚的企业能获得可持续的高速发展，而我们认为公司持续稳定的研发能力将成为公司未来发展的重要推动力。
- 看点三：业绩的“催化剂”——TFT 液晶单晶项目。**该项目是未来业绩增长催化剂，存在超预期可能。公司募投项目 81 吨 TFT 液晶单晶，目前国内仅有永太能规模化生产，且市场需求巨大。按目前市场价保守估计能增厚公司约 0.6 元的业绩，而公司 09 年 EPS 仅 0.43 元。该产品今年内有望能部分投入市场，为公司带来一定收益，但具体收益还要等明年两年产能完全释放后。
- 我们看好公司 TFT 液晶单晶项目产能释放后的业绩增长空间，也看好公司作为国内氟精细化工龙头企业，未来在氟医药领域的发展，预计公司 10 年和 11 年 EPS 分别为 0.637 和 1.230 元，维持“推荐”投资评级。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

分析师

王 刚

☎ (86-10) 88366060 - 8867

✉ wanggang@cgws.com

执业证书编号：S1070210020006

联系人：凌学良

☎ (86-10) 88366060 - 8886

✉ lxl@cgws.com

执业证书编号：S1070110040002

投资评级：推荐（维持）

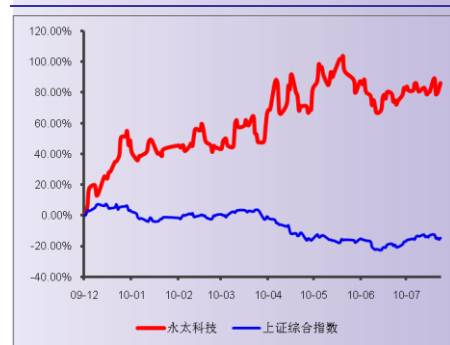
市场数据：最新股价 50.82

总市值（亿元）	67.84
流通市值（亿元）	17.02
总股本（万股）	13350
流通股本（万股）	3350
12个月最高/最低	26.33/57.18

公司盈利预测（百万）

万元	10E	11E	12E
营业收入	59376	93680	128958
营业成本	42028	62119	83123
营业利润	10007	19315	29196
利润总额	10007	19315	29196
所得税	1501	2897	4379
净利润	8506	16418	24816
EPS	0.637	1.230	1.859

股价表现图



相关报告

- 《围绕氟苯主题，享受液晶盛宴——永太科技（002326）调研报告》2010年6月

表 1：永太科技盈利预测表

利润表（万元）	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	49281	59376	93680	128958	成长性				
营业成本	35694	42028	62119	83123	营业收入增长	25.4%	20.5%	57.8%	37.7%
销售费用	1037	1188	1874	2579	营业成本增长	23.5%	17.7%	47.8%	33.8%
管理费用	4403	5344	9368	12896	营业利润增长	45.0%	48.6%	93.0%	51.2%
财务费用	938	514	535	520	利润总额增长	47.3%	42.7%	93.0%	51.2%
投资净收益	2	0	0	0	净利润增长	32.2%	48.6%	93.0%	51.2%
营业利润	6735	10007	19315	29196	盈利能力				
营业外收支	276	0	0	0	毛利率	27.6%	29.2%	33.7%	35.5%
利润总额	7010	10007	19315	29196	销售净利率	11.6%	14.3%	17.5%	19.2%
所得税	1286	1501	2897	4379	ROE	6.6%	9.0%	14.8%	18.2%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	17.5%	22.8%	35.7%	42.2%
净利润	5724	8506	16418	24816	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%
流动资产	99872	109306	135438	167649	管理费用/营业收入	8.9%	9.0%	10.0%	10.0%
货币资金	74417	79285	90001	106200	财务费用/营业收入	1.9%	0.9%	0.6%	0.4%
应收帐款	8108	8906	14052	19344	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	1083	1188	1874	2579	所得税/利润总额	18.3%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	13494	16811	24848	33249	应收帐款周转率	5.79	5.17	5.61	6.54
非流动资产	26471	29263	32658	38909	存货周转率	2.36	2.02	2.14	2.26
固定资产	23158	26165	29773	36238	流动资产周转率	0.47	0.49	0.62	0.73
资产总计	126343	138569	168096	206558	总资产周转率	0.37	0.39	0.50	0.59
流动负债	36380	40101	51910	64256	偿债能力				
短期借款	15409	15409	15409	15409	资产负债率	31.7%	31.6%	33.8%	34.1%
应付款项	17013	20032	29609	39620	流动比率	2.75	2.73	2.61	2.61
非流动负债	3623	3623	4923	6223	速动比率	2.37	2.31	2.13	2.09
长期借款	3500	3500	4800	6100	每股指标（元）				
负债合计	40004	43724	56834	70479	EPS	0.429	0.637	1.230	1.859
股东权益	86339	94845	111263	136079	每股净资产	6.47	7.10	8.33	10.19
股本	13350	13350	13350	13350	每股经营现金流	0.51	0.73	1.15	1.82
留存收益	72989	81495	97913	122729	每股经营现金/EPS	1.2	1.2	0.9	1.0
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	126343	138569	168096	206558	PE	120.2	80.9	41.9	27.7
现金流量表（万元）					PEG	2.47	0.87	0.82	—
经营活动现金流	6811	9796	15354	24267	PB	8.0	7.3	6.2	5.1
其中营运资本减少	-891	-845	-3607	-3666	EV/EBITDA	64.15	55.86	31.63	21.61
投资活动现金流	-10606	-4928	-5938	-9368	EV/SALES	14.35	11.91	7.56	5.50
其中资本支出	-10608	-4928	-5938	-9368	EV/IC	19.18	16.95	13.41	10.59
融资活动现金流	68145	0	1300	1300	ROIC/WACC	1.90	2.48	3.89	4.59
净现金总变化	64349	4868	10716	16199	REP	10.08	6.84	3.45	2.31

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

王 刚: 2000 年至 2007 年就读于清华大学化学工程系，获工学学士、硕士学位。2007 年加入长城证券，石油化工与基础化工行业研究员。本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

凌学良: 2002 年至 2008 年就读于清华大学化学工程系，获工学学士、硕士学位。2009 年加入长城证券。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，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，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

- 强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；
- 推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；
- 中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；
- 回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

- 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
- 中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
- 回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。