

化学制品

永太科技 (002326.SZ) / 55.13 元
募投项目进展顺利，未来增长潜力巨大

事项

11月9日，华创证券化工研究员对浙江永太科技进行了实地调研，参观了公司的生产线以及新厂区的建设情况，并就公司经营现状及未来的发展方向与公司高管进行了交流。

主要观点

产能不足仍是公司实现快速发展的瓶颈。目前公司产品市场需求良好，订单饱满。公司满负荷开工仍无法满足客户。另外由于老厂区部分设备需求更换、技改等原因也在一定程度上影响了公司的产量。未来随着新厂区车间的陆续建成以及投产，这一问题有望得到解决。同时预计公司4季度的单季度业绩环比将好于3季度。

募投项目进展顺利。西他列汀侧链项目目前已经试生产，预计短期内即可投产，该产品毛利率能达到40%以上，远高于目前公司医药中间体平均水平，并且由于设备具有一定通用性，虽然该项目产能为60吨，但根据往年生产水平简单测算，2011年西他列汀侧链实际产能能达100吨左右，目前该产品价格约为100万元/吨，项目完全达产后，能增加公司毛利约4000万元。公司另外一个TFT液晶材料项目也将于年底进行试生产，该项目投产后将极大增强公司的盈利能力，公司预计该产品的价格将高于我们之前测算业绩贡献所用的500万元/吨的保守价格。

医药中间体是公司未来的主要发展方向。公司未来主要是发展医药中间体，同时兼顾液晶中间体以及其它氟化工中间体项目，农药中间体不是未来研发的重点。例如在西他列汀用中间体产品中，目前公司不仅生产侧链，还生产母核，今年已经实现了小批量的销售，母核的毛利率水平与侧链相近，并且由于下游客户对其价格的敏感度较低，未来的销售不成问题。公司未来的储备项目中，类似于西他列汀侧链的产品占有较大比例，属于比现有产品更高端的产品，毛利率也更高。

新厂区将成为公司未来的主要生产基地。新产区未来生产车间数量将达到10个，占地面积达到5万平方米，其中2个车间生产募投项目的西他列汀侧链和单晶产品，其它8个车间将用于其它尚未公布的产品生产，明年年初将完成新厂区所有车间的土建工作，预计明年后半年或2012年这些未公布的产能将陆续投产（公司目前还有1.8亿的超募资金，可能会用于新增项目），届时公司业绩将迎来爆发性的增长。

盈利预测与投资评级。调高2010-2012年EPS至0.48元、0.93元和2.13元（之前的预测为0.43元、0.84元和1.75元），以最新收盘价55.13元计算，对应2011年和2012年的市盈率分别为59倍和26倍，虽然2011年估值偏高，但公司未来两年业绩将迎来大幅增长，募投项目以及未公开的项目有为公司业绩带来超预期的可能，我们维持对其“推荐”的投资评级。

研究员：高利

联系人：何多粮

Tel：010-59370839

Email：zhouzheng@hczq.com

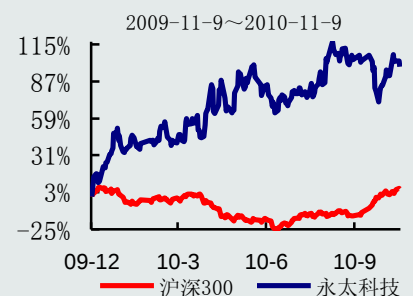
投资评级

投资评级：	推荐
评级变动：	维持

公司基本数据

总股本(万股)	13350
流通A股/B股(万股)	3350/0
资产负债率(%)	31.66
每股净资产(元)	6.47
市盈率(倍)	128.57
市净率(倍)	8.52
12个月内最高/最低价	61.0/26.33

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《业绩将在明后两年爆发》	2010-10-21
《业绩平稳增长 公司前景很好》	2010-08-16
《公司和产品发展前景良好》	2010-05-28

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	999	960	1091	1907
现金	744	667	689	1262
应收账款	81	88	123	217
其它应收款	2	5	6	9
预付账款	26	31	46	63
存货	135	162	214	333
其他	11	7	14	23
非流动资产	265	342	411	468
长期投资	0	0	0	0
固定资产	159	220	272	309
无形资产	31	38	40	43
其他	75	84	99	116
资产总计	1263	1302	1502	2375
流动负债	364	364	433	1035
短期借款	154	120	125	566
应付账款	79	88	112	184
其他	131	156	196	286
非流动负债	36	49	64	77
长期借款	35	47	62	76
其他	1	2	2	2
负债合计	400	413	497	1112
少数股东权益	0	-0	-0	-0
股本	134	134	134	134
资本公积金	596	598	604	616
留存收益	134	158	268	513
归属母公司股东权益	863	889	1005	1263
负债和股东权益	1263	1302	1502	2375

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	68	93	93	219
净利润	57	64	125	284
折旧摊销	31	10	14	17
财务费用	9	2	4	5
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-32	16	-48	-86
其它	2	1	-0	-0
投资活动现金流	-106	-78	-62	-43
资本支出	106	70	60	40
长期投资	0	0	0	0
其他	0	-8	-2	-3
筹资活动现金流	681	-82	11	428
短期借款	54	-34	5	441
长期借款	13	12	16	13
普通股增加	34	0	0	0
资本公积增加	587	2	6	12
其他	-6	-62	-15	-39
现金净增加额	643	-67	42	603

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	493	529	798	1341
营业成本	357	385	549	840
营业税金及附加	3	3	4	5
营业费用	10	13	18	32
管理费用	44	49	76	123
财务费用	9	2	4	5
资产减值损失	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	67	75	146	333
营业外收入	5	3	5	14
营业外支出	2	2	3	7
利润总额	70	76	148	340
所得税	13	11	23	56
净利润	57	64	125	284
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	57	64	125	284
EBITDA	108	87	163	354
EPS（元）	0.43	0.48	0.93	2.13

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	25.4%	7.3%	50.9%	68.0%
营业利润	45.0%	10.9%	95.0%	128.8%
归属母公司净利润	32.2%	12.4%	93.7%	128.1%
获利能力				
毛利率	27.6%	27.2%	31.2%	37.3%
净利率	11.6%	12.2%	15.6%	21.2%
ROE	6.6%	7.2%	12.4%	22.5%
ROIC	18.6%	16.0%	26.0%	46.5%
偿债能力				
资产负债率	31.7%	31.7%	33.1%	46.8%
净负债比率	54.77%	42.86%	40.31%	59.24%
流动比率	2.75	2.64	2.52	1.84
速动比率	2.37	2.19	2.03	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.41	0.57	0.69
应收帐款周转率	7	6	8	8
应付帐款周转率	5.64	4.60	5.47	5.68
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.48	0.93	2.13
每股经营现金	0.51	0.70	0.70	1.64
每股净资产	6.47	6.66	7.53	9.46
估值比率				
P/E	118.29	105.28	54.36	23.83
P/B	7.84	7.61	6.74	5.36
EV/EBITDA	58	72	38	18

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801