

化学制品

永太科技 (002326.SZ) / 52.68 元

单晶试生产，收获期即将到来

事项

2 月 14 日公司发布公告：目前已完成 81 吨 TFT 液晶系列、80 吨西他列汀烯胺物产品的生产设备、环保、安全、公用工程、仓储等配套设施安装，并于 2011 年 2 月 12 日经临海市环境保护局核准试生产。

主要观点

- 今年业绩主要取决于单晶产品。**其中 TFT 液晶系列的试生产时间略晚于之前的市场预期，公司预计 2011 年该产品有望生产并实现销售 30 吨，该产品技术壁垒高，盈利能力强，以每吨售价 700 万，今年销售 20 吨的销量保守计算，2011 年单晶部分有望增加公司销售收入 14000 万元，约增加公司 EPS0.38 元。公司单晶产品已经通过客户试用，质量合格，未来销路不成问题。
- 医药中间体产业链再延伸。**由于西他列汀侧链产品市场需求大，产品供不应求，公司利用新建厂房新增 80 吨西他列汀烯胺物，该产品是侧链的产业链延伸产品，附加值更高，目前公司侧链与西他列汀烯胺物总计产能达到 140 吨，并且可以根据需要进行调整，客户主要是默克公司，公司目前是默克在全球该产品的最大的供应商。按侧链和西他列汀烯胺物平均价格 80 万元/吨，2011 年产销量 80 吨计算，预计该项目将增加公司 2011 年销售收入 6400 元，增加 EPS0.11 元。
- 新产能逐步投放，产能瓶颈逐步得到缓解。**公司 3、4 号车间正处于设备安装阶段，预计未来也是生产高级医药中间体产品，公司新增产能今年将陆续揭开神秘面纱，在不断带给市场惊喜的同时，公司产品品种届时将更加丰富，盈利能力进一步加强。
- 盈利预测与投资评级。**调高公司 2011-2012 年 EPS 至 1.08 元和 2.26 元（之前预测为 0.93 元和 2.13 元），以最新收盘价 52.68 元计算，对应的 PE 分别为 49 倍和 23 倍，我们认为公司未来的高成长性足以支撑目前的高估值，维持推荐的投资评级。

风险提示

新项目达产进度低于预期；新产品价格大幅下跌。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

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)	4320/0
资产负债率(%)	31.66
每股净资产(元)	6.47
市盈率(倍)	122.86
市净率(倍)	8.14
12 个月内最高/最低价	73.38/38.08

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

- 《募投项目进展顺利，未来增长潜力巨大》
2010-11-09
- 《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	1127	1974
现金	744	667	702	1309
应收账款	81	88	131	225
其它应收款	2	5	6	9
预付账款	26	31	47	64
存货	135	162	225	343
其他	11	7	14	24
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	1537	2442
流动负债	364	364	448	1071
短期借款	154	120	125	588
应付账款	79	88	118	189
其他	131	156	205	294
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	512	1148
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	288	544
归属母公司股东权益	863	889	1025	1294
负债和股东权益	1263	1302	1537	2442

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	68	93	105	236
净利润	57	64	145	302
折旧摊销	31	10	14	17
财务费用	9	2	2	4
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-32	16	-55	-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	13	444
短期借款	54	-34	5	463
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	-13	-45
现金净增加额	643	-67	55	637

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	853	1388
营业成本	357	385	578	866
营业税金及附加	3	3	5	8
营业费用	10	13	20	32
管理费用	44	49	80	124
财务费用	9	2	2	4
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	167	352
营业外收入	5	3	6	10
营业外支出	2	2	3	7
利润总额	70	76	170	354
所得税	13	11	25	53
净利润	57	64	145	302
少数股东损益	0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	57	64	145	302
EBITDA	108	87	182	373
EPS（元）	0.43	0.48	1.08	2.26

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	25.4%	7.3%	61.3%	62.8%
营业利润	45.0%	10.9%	123.0%	111.2%
归属母公司净利润	32.2%	12.4%	124.9%	108.5%
获利能力				
毛利率	27.6%	27.2%	32.2%	37.6%
净利率	11.6%	12.2%	17.0%	21.7%
ROE	6.6%	7.2%	14.1%	23.3%
ROIC	18.6%	16.0%	28.9%	48.5%
偿债能力				
资产负债率	31.7%	31.7%	33.3%	47.0%
净负债比率	54.77%	42.86%	39.12%	59.34%
流动比率	2.75	2.64	2.51	1.84
速动比率	2.37	2.19	2.01	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.41	0.60	0.70
应收账款周转率	7	6	8	8
应付账款周转率	5.64	4.60	5.60	5.63
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.48	1.08	2.26
每股经营现金	0.51	0.70	0.78	1.77
每股净资产	6.47	6.66	7.68	9.69
估值比率				
P/E	118.29	105.28	48.78	23.31
P/B	7.84	7.61	6.60	5.23
EV/EBITDA	58	72	34	17

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。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司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,并不构成对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预期收入可能会波动。

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,未经本公司事先书面许可,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。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

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