

分析师：	刘俊	(8621) 68751310	fengxt@cjsc.com.cn	执业证书编号：	S0490510120002
联系人：	冯先涛	(8621) 68751310	fengxt@cjsc.com.cn		
	张翔	(8627) 65799773	zhangxiang1@cjsc.com		

新项目试生产，公司迈入腾飞之年

事件描述

永太科技发布公告，其主要内容和我们的主要观点如下：

- 公司公告，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。
- 我们认为，2011 年液晶单晶将成为公司利润的重要来源。公司本次液晶试生产一方面证实了公司的技术实力，另一方面意味着公司对液晶前景非常有信心。根据我们的测算，假设单晶价格 700 万元/吨（不含税），毛利率 60%，扣除 10% 的三费和 15% 的所得税率，每 10 吨单晶可增厚每股收益 0.22 元；假设 81 吨单晶产能完全释放，则可贡献每股收益 1.78 元。
- 西他列汀中间体对公司业绩的贡献将在 2011 年得到切实体现。根据公司公告，西他列汀另一重要中间体——80 吨西他列汀烯胺物已经试生产；至此，公司已经生产了西他列汀的 2 种中间体（60 吨侧链已经在 2010 年 11 月初进入试生产阶段）。根据我们的测算，80 吨西他列汀烯胺物对公司利润贡献将超过侧链（预计 60 吨西他列汀侧链净利润为 1309 万元，贡献每股收益 0.10 元）。
- 我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.50、1.25 和 2.15 元；毫无疑问，2011 年是公司腾飞之年，公司是联化科技一样难得的成长股，维持“推荐”。

事件评论

液晶在 2011 年将成为公司利润的重要来源

我们认为，2011 年液晶单晶将成为公司利润的重要来源。公司本次液晶试生产一方面证实了公司的技术实力，另一方面意味着公司对液晶前景非常有信心。根据我们的测算，假设单晶价格 700 万元/吨（不含税），毛利率 60%，扣除 10% 的三费和 15% 的所得税率，每 10 吨单晶可增厚每股收益 0.22 元；假设 81 吨单晶产能完全释放，则可贡献每股收益 1.78 元。

医药中间体对公司业绩贡献将在 2011 年得到切实体现

80 吨西他列汀烯胺物已经试生产

根据公司公告，西他列汀另一重要中间体——80 吨西他列汀烯胺物已经试生产；至此，公司已经生产了西他列汀的 2

种中间体（60 吨侧链已经在 2010 年 11 月初进入试生产阶段）。根据我们的测算，80 吨西他列汀烯胺物对公司利润贡献将超过侧链（预计 60 吨西他列汀侧链净利润为 1309 万元，贡献每股收益 0.10 元）。

西他列汀中间体的生产也将提高公司医药中间体综合毛利率。2010 年之前，公司的毛利率水平在 20% 左右；我们预计烯胺物和侧链的毛利率都在 35% 以上。因此，公司 2011 年医药中间体的综合毛利率将能逐步提高。

此外，我们认为，公司已经把医药中间体作为战略方向之一（另一战略方向为液晶化学品），新厂区正在建设众多车间生产医药中间体，可以期待后续仍有医药中间体投产。

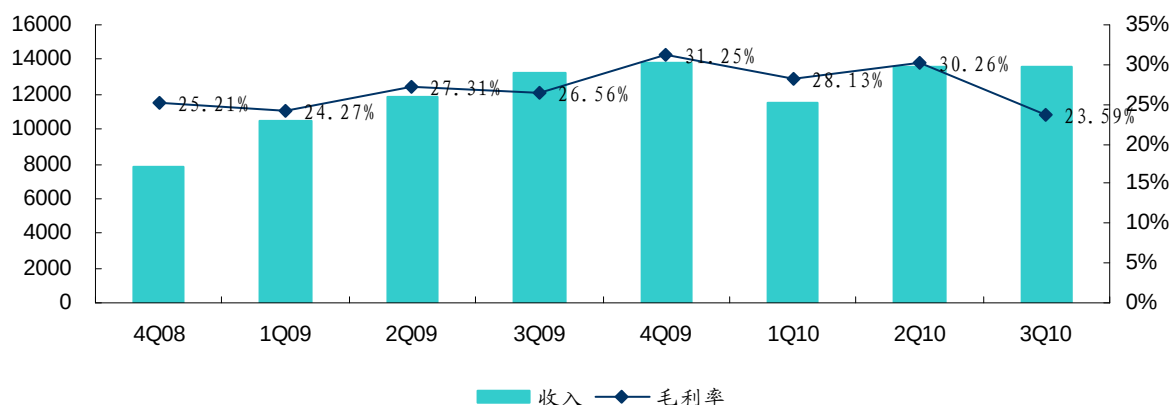
对富祥药业的投资收益预计贡献每股收益 0.05 元

作为进军原料药的重要一步，永太科技此前已经公告按照 10 倍 PE 收购富祥药业 26% 的股权。预计富祥药业 2010 年的净利润 2500 万元，永太科技对富祥药业的投资收益为 650 万元，贡献每股收益 0.05 元。

预计 2011 年是公司业绩腾飞之年，维持“推荐”评级

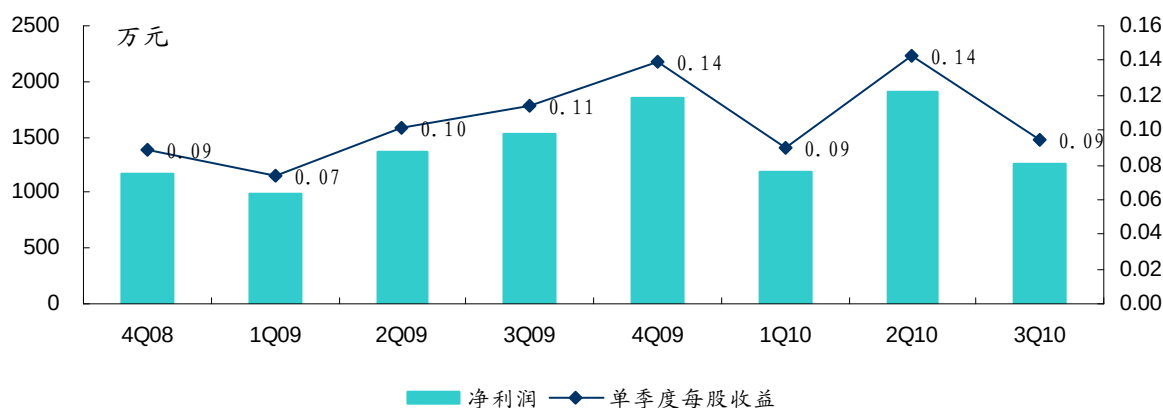
我们预计，2010-2012 年，公司每股收益分别为 0.50、1.25 和 2.15 元；毫无疑问，2011 年是公司腾飞之年，公司是与联化科技一样难得的成长股，维持“推荐”。

图 1：公司单季度收入（万元）和毛利率



资料来源：长江证券研究部

图 2：公司单季度净利润（万元）和每股收益



资料来源：长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	493	567	880	1254	货币资金	744	662	734	926
营业成本	357	408	563	741	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	136	159	317	513	应收账款	81	85	132	188
% 营业收入	27.6%	28.0%	36.0%	40.9%	存货	135	122	169	222
营业税金及附加	3	2	4	5	预付账款	26	29	39	52
% 营业收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	12	13	19	27
销售费用	10	15	24	34	流动资产合计	999	911	1093	1415
% 营业收入	2.1%	2.7%	2.7%	2.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	44	57	88	125	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	8.9%	10.0%	10.0%	10.0%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	9	6	6	11	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.9%	1.0%	0.7%	0.9%	固定资产合计	159	196	262	338
资产减值损失	2	0	0	0	无形资产	31	29	27	26
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	2	2	2	2
营业利润	67	79	196	338	其他非流动资产	72	115	183	238
% 营业收入	13.7%	13.9%	22.2%	26.9%	资产总计	1263	1253	1569	2020
营业外收支	3	0	0	0	短期贷款	154	0	0	0
利润总额	70	79	196	338	应付款项	79	82	113	148
% 营业收入	14.2%	13.9%	22.2%	26.9%	预收账款	1	1	3	5
所得税费用	13	12	29	51	应付职工薪酬	4	5	7	10
净利润	57	67	166	287	应交税费	5	6	9	13
归属于母公司所有者					其他流动负债	122	153	200	253
的净利润	57.2	66.7	166.3	286.9	流动负债合计	364	247	331	428
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	35	75	140	206
EPS (元/股)	0.43	0.50	1.25	2.15	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	1	1	1	1
经营活动现金流净额	68	138	175	304	负债合计	400	323	472	636
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	863	930	1096	1383
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	31	0	0	0	股东权益	863	930	1096	1383
固定资产投资	0	-100	-162	-167	负债及股东权益	1263	1253	1569	2020
其他	-137	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-106	-100	-162	-167		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.429	0.500	1.246	2.149
股权融资	0	0	0	0	BVPS	6.47	6.97	8.21	10.36
银行贷款增加 (减少)	43	-114	65	67	PE	122.86	105.38	42.28	24.51
筹资成本	-9	-6	-6	-11	PEG	1.73	1.48	0.59	0.34
其他	648	0	0	0	PB	8.15	7.56	6.41	5.08
筹资活动现金流净额	681	-120	59	56	EV/EBITDA	84.43	60.49	27.91	16.33
现金净流量	643	-82	72	193	ROE	6.6%	7.2%	15.2%	20.7%

分析师介绍

冯先涛，获得上海交通大学化学工程与工艺专业学士学位和上海交通大学会计学硕士学位，目前在长江证券研究所负责基础化工行业研究。

张翔，获南京大学经济学硕士学位，武汉大学化学、管理学双学士学位，目前在长江证券研究所从事基础化工行业研究。

刘俊，武汉大学经济学硕士。

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	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。