

强烈推荐-A (维持)

永太科技 002326.SZ

当前股价: 9.39 元
2019 年 12 月 02 日

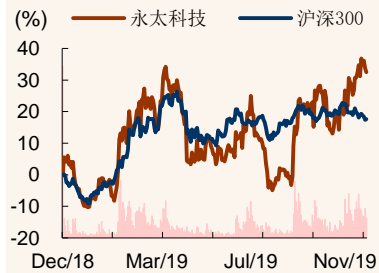
子公司获得GMP认证, 公司经营进入快车道

基础数据

上证综指	2876
总股本(万股)	87900
已上市流通股(万股)	64111
总市值(亿元)	83
流通市值(亿元)	60
每股净资产(MRQ)	3.7
ROE(TTM)	11.3
资产负债率	51.6%
主要股东	王莺妹
主要股东持股比例	18.33%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	12	20	35
相对表现	14	16	13



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《永太科技(002326)一业绩略超预期, 新产能陆续投产保障业绩环比提升》2019-10-21
- 2、《永太科技(002326)一传统产品内生稳健增长, 全产业链布局协同发展》2019-09-11

周铮

010-57601786
zhouzheng3@cmschina.com.cn
S1090515120001

钟浩

zhonghao1@cmschina.com.cn
S1090518040001

段一帆

duanyifan@cmschina.com.cn
S1090518030001

事件:

子公司佛山手心收到广东省药品监督管理局颁发的《药品 GMP 证书》, 此次为原证书到期再认证后的重新取得。另外, 近日子公司永太药业收到美国 FDA 的通知, 永太药业向美国 FDA 申报的瑞舒伐他汀钙片简略新药申请(ANDA, 即美国仿制药申请)获得批准。

评论:

1、公司医药产业链垂直一体化优势明显, 助力公司经营进入快车道。

公司在医药板块打造充中间体至原料药至制剂的垂直一体化产业链, 通过收购原料药平台浙江手心、制剂平台佛山手心和滨海美康, 并建设原料药平台永太手心和制剂平台永太药业, 有益于公司产品系列的全流程打通, 国内带量采购模式下药企的成本控制能力较为关键, 化工医药全流程一体化的成本优势强于传统的制药企业。公司医药板块子公司相继获得美国 ANDA 及国内药品 GMP 认证, 未来还将有多个药品会通过 ANDA 认证, 助力公司经营进入快车道。

2、公司今年业绩迎来拐点, 内生外延双轮驱动战略稳步推进。

农药中间体销量快速增长, 新增中间体产能逐步贡献利润, 及之前亏损子公司扭亏为盈, 多重因素叠加推动公司业绩在 2019 年迎来拐点。公司的含氟中间体凭借其在下游产品中体现的优良特性而应用广泛, 与下游的德国默克、巴斯夫、拜耳等客户建立了稳定的合作关系, 随着公司新产能的不断释放, 传统内生产品中中间体订单逐步增加; 公司通过收购在农药和医药业务板块打造从中间体至原料药至制剂的垂直一体化产业链, 未来协同发展的良好效应将逐步显现。

3、多个项目陆续投产保障公司未来成长。

公司持续的资本开支确保公司未来的成长, 多个项目陆续投产确保公司发展进入快车道, 双氟磺酰亚胺锂 500 吨产能等项目即将投产, 临海在建的永太手心及规划的内蒙乌海精细化工基地均是公司现有产品的扩能和提升, 将成为未来三年的主要增长点。

4、维持“强烈推荐-A”评级。

预计公司 2019-2021 年净利润为 4.7 亿/6.72 亿/8.55 亿元, 对应 PE 分别为 17.6/12.3/9.7 倍, 扣非归母净利润为 4.03 亿/5.94 亿/7.73 亿元, 对应 PE 分别为 20.4/14/10.7 倍, 维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示: 产品销量不及预期、收购资产盈利情况低于预期、在建项目进度低于预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2277	2585	2727	3213	3849
现金	524	535	359	428	513
交易性投资	0	328	328	328	328
应收票据	84	59	72	88	108
应收款项	619	753	899	1092	1340
其它应收款	28	31	38	46	57
存货	649	656	765	913	1114
其他	373	222	265	319	390
非流动资产	3587	4064	4320	4550	4756
长期股权投资	185	56	56	56	56
固定资产	1485	1818	2131	2412	2664
无形资产	431	537	483	435	391
其他	1486	1653	1649	1647	1645
资产总计	5864	6648	7047	7763	8605
流动负债	2457	3088	3151	3328	3520
短期借款	1368	1636	1833	1788	1677
应付账款	395	460	542	647	789
预收账款	28	138	163	194	237
其他	666	854	612	699	817
长期负债	615	398	398	398	398
长期借款	386	164	164	164	164
其他	229	234	234	234	234
负债合计	3072	3486	3549	3726	3918
股本	822	820	879	879	879
资本公积金	965	942	883	907	925
留存收益	886	1246	1593	2124	2777
少数股东权益	118	154	143	127	106
归属于母公司所有者权益	2674	3008	3355	3910	4581
负债及权益合计	5864	6648	7047	7763	8605

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	20	720	615	782	925
净利润	183	442	470	672	855
折旧摊销	197	200	245	271	295
财务费用	101	128	120	115	110
投资收益	(207)	(326)	(68)	(68)	(68)
营运资金变动	(236)	275	(148)	(201)	(257)
其它	(19)	0	(3)	(7)	(9)
投资活动现金流	(692)	(474)	(436)	(436)	(436)
资本支出	(601)	(428)	(504)	(504)	(504)
其他投资	(91)	(46)	68	68	68
筹资活动现金流	502	(277)	(355)	(278)	(404)
借款变动	515	(23)	(112)	(46)	(110)
普通股增加	24	(2)	59	0	0
资本公积增加	375	(23)	(59)	24	18
股利分配	(399)	(82)	(123)	(141)	(202)
其他	(14)	(146)	(120)	(115)	(110)
现金净增加额	(171)	(31)	(176)	68	86

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2751	3295	4037	4901	6016
营业成本	2057	2414	2848	3399	4147
营业税金及附加	25	28	34	42	51
营业费用	105	155	170	206	253
管理费用	335	318.45	324	351	425
研发费用		95.56	99.79	115.00	147.00
财务费用	113	109	120	115	110
资产减值损失	113	22	0	0	0
公允价值变动	0	12	12	12	12
投资收益	212	339	56	56	56
营业利润	214	504	510	742	952
营业外收入	20	26	26	26	26
营业外支出	2	6	6	6	6
利润总额	232	523	529	761	971
所得税	45	92	71	106	137
净利润	188	431	458	656	834
少数股东损益	5	(11)	(11)	(16)	(21)
归属于母公司净	183	442	470	672	855

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	57%	20%	22%	21%	23%
营业利润	-32%	135%	1%	46%	28%
净利润	-34%	142%	6%	43%	27%
获利能力					
毛利率	25.2%	26.7%	29.5%	30.6%	31.1%
净利率	6.6%	13.4%	11.6%	13.7%	14.2%
ROE	6.8%	14.7%	14.0%	17.2%	18.7%
ROIC	-8.0%	5.8%	9.7%	12.2%	13.8%
偿债能力					
资产负债率	52.4%	52.4%	50.4%	48.0%	45.5%
净负债比率	32.1%	31.7%	28.3%	25.1%	21.4%
流动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	3.5	3.7	4.0	4.1	4.1
应收帐款周转率	5.2	4.8	4.9	4.9	4.9
应付帐款周转率	6.0	5.6	5.7	5.7	5.8
每股资料 (元)					
EPS	0.22	0.54	0.53	0.76	0.97
每股经营现金	0.02	0.88	0.70	0.89	1.05
每股净资产	3.25	3.67	3.82	4.45	5.21
每股股利	0.10	0.15	0.16	0.23	0.29
估值比率					
PE	42.2	17.4	17.6	12.3	9.7
PB	2.9	2.6	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	1.9	1.2	1.1	0.9	0.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

周锋：招商证券基础化工行业首席分析师。金融学硕士，2015 年加入招商证券。曾供职于天相投顾、华创证券、方正证券。

段一帆：招商证券基础化工行业高级分析师。天津大学化学工程硕士。2018 年加入招商证券，曾供职于太平洋证券。

钟浩：招商证券基础化工行业高级分析师。复旦大学金融学硕士。2018 年加入招商证券，曾供职于东北证券、国泰君安证券。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。