

金达威 (002626)

推荐

行业：化学原料药

## VA/Q10 价格走高望提升盈利能力

金达威发布上半年业绩公告，公司上半年实现收入 9.05 亿元，同比增长 12.34%，实现归属母公司净利润 1.49 亿元，同比增长 15.09%。上半年度整体毛利率为 40.3%，较去年上半年提升了 1 个百分点。同时公司预告前三季度业绩略增，净利润约为 2.15 亿~2.74 亿元，同比增长 10%~40%。

### 投资要点：

◇ **供给减少望拉动 VA 价格走高。**上半年 VA 价格走低，影响公司 VA 产品销售价格，上半年 VA 系列收入同比减少 8.55% 至 1.785 亿元。但伴随 8 月环保核查组进驻维生素大省浙江，夏季工厂停产检修，帝斯曼 10 月技改停产等一系列因素，后期 VA 市场供给预计有所下降，推动 VA 价格回升。目前 VA 价格已从 6 月低点的 125 元/KG 上涨至 220 元/KG，涨幅为 76%，我们认为后期 VA 价格仍将持续提升。VA 市场为寡头垄断市场，公司作为六家主要 VA 生产厂家之一，可受益于 VA 价格回升。

◇ **Q10 产品量价同步提升。**公司今年加大了辅酶 Q10 在国内的推广力度，上半年 Q10 系列销量同比增长 82%，收入同比增长 53.1% 至 2.62 亿元。在经历去年 Q10 价格持续下降后，今年 4 月份 Q10 价格开始企稳回升，我们预计今年 Q10 系列产品价格将呈现前低后高的态势。公司已是 Q10 产业的龙头供应企业，Q10 价格走高的效益望在下半年业绩中充分体现，公司今年 Q10 系列产品有望量和利同步提升。

◇ **DRB 市场推广超出预期。**保健品业务方面，子公司 VB 由于粉剂订单减少，上半年收入同比下降 6.87% 至 2.14 亿元，净利润同比下降 51.17% 至 633.5 万元。另一子公司 DRB 国内市场推广成效超出预期，上半年收入同比增长 50.09% 至 2.5 亿元，净利润大幅增长 184.16% 至 2897.1 万元。我们认为随着 DRB 品牌在国内影响力的逐步增强，公司保健品收入和利润有望保持较快增长。

◇ **维持“推荐”评级，提高目标价至 17.1 元。**我们认为 VA 和 Q10 价格的持续走高可提升公司下半年的盈利能力。由于 VA 价格涨幅超出我们此前预期，我们调整公司 17-19 年收入至 19.47/22.34/24.67 亿元，归母净利润至 3.49/4.23/4.75 亿元，对应 17-19 年 EPS 为 0.57/0.69/0.77 元。参考可比公司 17 年平均 PE，我们提高公司目标价至 17.1 元，对应 17 年 PE 30 倍，维持“推荐”评级。

◇ **风险提示：**VA 价格涨幅不及预期，保健品推广不及预期。

### 作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘思远

S0960115120047

0755-82026922

liusiyuan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 17.1

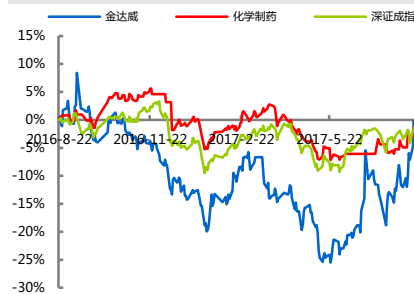
当前股价： 15.19

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	616
流通股本(百万股)	576
总市值(亿元)	94
流通市值(亿元)	87
成交量(百万股)	9.84
成交额(百万元)	150.05

### 股价表现



### 相关报告

《Q10 量价齐升，保健品业务提升盈利能力》2017-07-12

## 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1663	1947	2234	2467
收入同比(%)	38%	17%	15%	10%
归属母公司净利润	300	349	423	475
净利润同比(%)	166%	16%	21%	12%
毛利率(%)	41.0%	41.1%	42.4%	42.7%
ROE(%)	13.8%	14.6%	15.7%	15.8%
每股收益(元)	0.49	0.57	0.69	0.77
P/E	32.43	27.86	22.99	20.47
P/B	4.49	4.07	3.62	3.23
EV/EBITDA	21	19	16	15

资料来源：中国中投证券财富研究部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1523	1833	2222	2635
现金	841	1044	1339	1671
应收账款	239	281	323	356
其它应收款	17	27	29	33
预付账款	34	40	44	49
存货	288	337	378	416
其他	104	104	109	111
<b>非流动资产</b>	1577	1501	1423	1346
长期投资	28	28	28	28
固定资产	533	482	428	373
无形资产	244	227	210	193
其他	773	764	757	752
<b>资产总计</b>	3101	3334	3645	3980
<b>流动负债</b>	482	497	511	522
短期借款	58	58	58	58
应付账款	87	102	114	125
其他	337	338	339	339
<b>非流动负债</b>	439	432	434	435
长期借款	380	380	380	380
其他	60	52	54	55
<b>负债合计</b>	921	929	944	957
少数股东权益	15	15	15	15
股本	616	616	616	616
资本公积	885	885	885	885
留存收益	628	889	1184	1506
归属母公司股东权益	2165	2391	2686	3008
<b>负债和股东权益</b>	3101	3334	3645	3980

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	374	333	427	479
净利润	300	349	423	475
折旧摊销	92	76	78	78
财务费用	2	8	1	-8
投资损失	2	-2	-1	-1
营运资金变动	-46	-91	-79	-69
其它	23	-6	5	4
<b>投资活动现金流</b>	-472	1	-3	-2
资本支出	21	0	0	0
长期投资	-412	0	0	0
其他	-863	1	-3	-2
<b>筹资活动现金流</b>	529	-131	-128	-145
短期借款	-648	0	0	0
长期借款	91	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	607	0	0	0
其他	439	-131	-128	-145
<b>现金净增加额</b>	436	203	296	332

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	1663	1947	2234	2467
营业成本	980	1146	1287	1414
营业税金及附加	15	16	19	21
营业费用	98	117	140	160
管理费用	215	251	288	318
财务费用	2	8	1	-8
资产减值损失	-0	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	2	1	1
<b>营业利润</b>	350	409	498	561
营业外收入	17	15	16	15
营业外支出	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	363	420	510	573
所得税	63	71	87	98
<b>净利润</b>	300	349	423	475
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	300	349	423	475
EBITDA	444	493	577	631
EPS (元)	0.49	0.57	0.69	0.77

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	38.1%	17.1%	14.7%	10.4%
营业利润	180.0%	17.0%	21.8%	12.6%
归属于母公司净利润	166.3%	16.4%	21.2%	12.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.0%	41.1%	42.4%	42.7%
净利率	18.0%	17.9%	18.9%	19.3%
ROE	13.8%	14.6%	15.7%	15.8%
ROIC	14.8%	17.5%	20.9%	23.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.7%	27.9%	25.9%	24.1%
净负债比率	74.35%	73.72%	72.52%	71.53%
流动比率	3.16	3.69	4.35	5.04
速动比率	2.55	2.99	3.59	4.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.61	0.64	0.65
应收账款周转率	7	7	7	7
应付账款周转率	11.27	12.17	11.95	11.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.57	0.69	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.54	0.69	0.78
每股净资产(最新摊薄)	3.51	3.88	4.36	4.88
<b>估值比率</b>				
P/E	32.43	27.86	22.99	20.47
P/B	4.49	4.07	3.62	3.23
EV/EBITDA	21	19	16	15

**投资评级定义****公司评级**

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

**行业评级**

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

**研究团队简介**

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。  
刘思远,伦敦大学学院经济学学士,伦敦卡斯商学院投资管理学硕士。

**免责条款**

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司财富研究部**公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434