

营养强化剂及饲料添加剂的领先企业

金达威
002626

投资要点:

公司介绍及IPO情况: 金达威是国内知名的营养强化剂及饲料添加剂生产企业, 主要产品包括辅酶Q10、VA、VD3、微藻DHA、植物性ARA等五大系列。公司本次公开发行2300万股, 上市后总股本9000万股。IPO后公司董事长江斌先生通过金达威投资间接持股33.25%, 为公司实际控制人。

营养强化剂、饲料添加剂行业寡头垄断格局稳定: 我国的营养强化剂行业预计未来保持10%以上的稳定增长, 其中辅酶Q10市场呈寡头垄断格局, 我国约占全球50%的份额, 未来规模有望持续扩大; 微藻DHA及植物性ARA属于人体需求最大的 ω -脂肪酸, 需求前景也比较广阔。另外我国是饲料添加剂的主要出口国, VA、VD3等行业呈寡头垄断格局, 但作为原料药产品, 周期性特点仍然比较明显, 目前整体处于较为景气的阶段。

公司是营养强化剂及饲料添加剂的领先企业: 1、公司是国内最大的辅酶Q10出口企业, 2010年销量110吨, 出口量占全国的45%。公司的辅酶Q10生产技术先进, 成本优势明显, 毛利率水平维持在近40%的水平, 远高于其他竞争者, 具有较强的定价能力。2、公司是全球6家VA主要厂家之一, 目前VA的定价权仍掌握在DSM、BASF、新和成等公司手中, 但公司VA产能规模约800吨, 在第二梯队中仍有较强的竞争优势。VA当前报价维持在180元/公斤的高位, 受供求偏紧格局影响, 后市价格预计将维持高位, VA业务目前是公司收入和利润的主要来源。3、公司是全球前三大的VD3厂商, 目前我国VD3总产能约占全球的70%, 其中公司产能规模约1000吨, 仅次于浙江花园。价格方面, 浙江花园带头将报价提高到360元/千克, 预示着VD3行业处于景气高点阶段, 公司VD3业务预计将保持增长态势。

公司的主要优势在于技术和渠道: 公司的发酵工艺处于行业领先水平, 主要技术有2项达到国内先进水平, 7项达到国际先进水平, 3项填补国内空白。产品结构多元化, 有助抵御单一产品风险。另外公司的销售渠道比较成熟, 与众多国内外企业保持着稳定的合作关系。

募投项目分析: 公司本次IPO计划公开发行2300万股, 募集资金用于微生物发酵法年产350吨二十二碳六烯酸(DHA)项目、250吨花生四烯酸(ARA)项目和研发中心项目等。募投项目着力于解决公司新产品的产能问题, 有助于公司完善产品结构, 抵御产品周期性风险。

公司盈利预测: 我们预测公司2011-2013年的EPS分别为2.01元、2.35元和2.71元, 公司的合理价值区间为38.1元-47.6元。

投资风险提示: 同日本钟渊化学的诉讼败诉风险, 产品价格波动的风险。

新股

首次

分析师: 屈旻

投资咨询执业证书编号:

S0630511010022

联系信息:

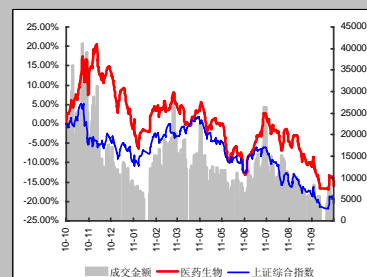
021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

日期

分析: 2011年10月20日

医药板块表现



附表:

| 资产负债表(万元) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 4182 | 7144 | 7230 | 6185 | 28846 | 46157 |
| 应收款项 | 4282 | 6800 | 7253 | 8204 | 9442 | 10848 |
| 存货净额 | 11040 | 7419 | 6968 | 21961 | 7964 | 10058 |
| 其他流动资产 | 2304 | 1209 | 1493 | 1497 | 1723 | 1980 |
| 流动资产合计 | 21808 | 22572 | 22944 | 37847 | 47976 | 69043 |
| 固定资产 | 21383 | 23031 | 27793 | 32299 | 36432 | 40624 |
| 无形资产及其他 | 1780 | 2309 | 2078 | 2009 | 1940 | 1870 |
| 投资性房地产 | 107 | 132 | 82 | 82 | 82 | 82 |
| 长期股权投资 | 81 | 81 | 0 | 0 | 0 | 100 |
| 资产总计 | 45158 | 48125 | 52897 | 72236 | 86429 | 111719 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 15900 | 11989 | 6323 | 7572 | 0 | 0 |
| 应付款项 | 4773 | 6406 | 5414 | 5490 | 6195 | 7041 |
| 其他流动负债 | 4437 | 2326 | 953 | 1069 | 1211 | 1384 |
| 流动负债合计 | 25110 | 20721 | 12690 | 14131 | 7406 | 8425 |
| 长期借款及应付债券 | 0 | 3200 | 3200 | 3200 | 3200 | 3200 |
| 其他长期负债 | 40 | 150 | 140 | 140 | 140 | 240 |
| 长期负债合计 | 40 | 3350 | 3340 | 3340 | 3340 | 3440 |
| 负债合计 | 25150 | 24071 | 16030 | 17471 | 10746 | 11865 |
| 少数股东权益 | 529 | 334 | 0 | (182) | (394) | (640) |
| 股东权益 | 19478 | 23720 | 36867 | 54947 | 76078 | 100494 |
| 负债和股东权益总计 | 45158 | 48125 | 52897 | 72236 | 86429 | 111719 |
| 利润表(万元) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入 | 34463 | 36796 | 53625 | 59889 | 68929 | 79190 |
| 营业成本 | 22520 | 22389 | 27744 | 31070 | 35602 | 41068 |
| 营业税金及附加 | 164 | 149 | 583 | 240 | 276 | 317 |
| 销售费用 | 872 | 655 | 1106 | 1078 | 1241 | 1584 |
| 管理费用 | 4957 | 5733 | 6804 | 5989 | 6893 | 7919 |
| 财务费用 | 2100 | 1104 | 976 | 606 | 308 | (134) |
| 投资收益 | (323) | 1 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值及公允价值变动 | 104 | 499 | 430 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收入 | (208) | (997) | (860) | 0 | 0 | (0) |
| 营业利润 | 3423 | 6268 | 15982 | 20906 | 24610 | 28436 |
| 营业外净收支 | 44 | (335) | 527 | 150 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 3467 | 5932 | 16509 | 21056 | 24610 | 28436 |
| 所得税费用 | 594 | 881 | 2499 | 3158 | 3691 | 4265 |

| | | | | | | |
|------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 少数股东损益 | (319) | (195) | (143) | (182) | (212) | (246) |
| 归属于母公司净利润 | 3192 | 5246 | 14153 | 18080 | 21131 | 24416 |
| 现金流量表(万元) | 7016 | 16549 | 21953 | 31271 | 40734 | 50212 |
| 净利润 | 3192 | 5246 | 14153 | 18080 | 21131 | 24416 |
| 资产减值准备 | 104 | 394 | (69) | (430) | 0 | 0 |
| 折旧摊销 | 2498 | 2527 | 2540 | 2512 | 3371 | 4426 |
| 公允价值变动损失 | (104) | (499) | (430) | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | 2100 | 1104 | 976 | 606 | 308 | (134) |
| 营运资本变动 | (8378) | 2199 | (2680) | (16185) | 13378 | (2636) |
| 其它 | (423) | (589) | (74) | 248 | (212) | (246) |
| 经营活动现金流 | (3112) | 9279 | 13440 | 4225 | 37668 | 25961 |
| 资本开支 | (23915) | (4887) | (7492) | (6519) | (7434) | (8549) |
| 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | (23996) | (4888) | (7410) | (6519) | (7434) | (8649) |
| 权益性融资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债净变化 | 0 | 3200 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利、利息 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它融资现金流 | 31290 | (7829) | (5943) | 1249 | (7572) | 0 |
| 融资活动现金流 | 31290 | (1429) | (5943) | 1249 | (7572) | 0 |
| 现金净变动 | 4182 | 2962 | 86 | (1045) | 22661 | 17312 |
| 货币资金的期初余额 | 0 | 4182 | 7144 | 7230 | 6185 | 28846 |
| 货币资金的期末余额 | 4182 | 7144 | 7230 | 6185 | 28846 | 46157 |
| 企业自由现金流 | 0 | 8167 | 10114 | (1907) | 30495 | 17298 |
| 权益自由现金流 | 0 | 0 | 4171 | (1172) | 22661 | 17412 |

作者简介

屈朕: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究中药 OTC、化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司: 贵州百灵、爱尔眼科、千金药业、仁和药业等。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

| 北京 东海证券研究所 | 上海 东海证券研究所 |
|--------------------------|-------------------------|
| 中国 北京 100089 | 中国 上海 200122 |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话: (8610) 66216231 | 电话: (8621) 50586660 |
| 传真: (8610) 59707100 | 传真: (8621) 50819897 |