

浙江医药 (600216.SH) 化学制药行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智

联系人
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊

分析师 SAC 执业编号: S1130511030032
(8621)61038315
lijl@gjzq.com.cn

四季度 VE 价格低迷拖累业绩;

事件

我们更新了公司近况。

评论

维生素行情四季度陷入低迷: (1) 四季度价格走低: 去年四季度以来, 维生素价格逐步走低。其中内销含税报价由 160 元/kg 逐步走低至年底的 105 元/kg, 跌幅超过 30%。目前内销价格与出口价格 (15-16 美元/kg) 基本接近。综合看全年的均价, 预计全年同比要有降低。(2) 销量增长比较稳定。从出口趋势看, 预计全年 VE 销量增长 13% 左右。综合看 2011 年是量增价减的情况。

VE 价格虽有波动, 但拉长时间看已经成为了稳定的利润来源: 回顾 2008、2009、2010、2011 年这四年, VE 价格虽有起落, 但每年的均价基本稳定在 120 元/kg 左右, 每年为公司贡献稳定的几个亿的利润。我们预测, 在现有竞争格局不变的情况下, 未来维生素的行情也不会发生大的变化。

如何利用维生素的利润积累, 培育其他的利润增长点是公司面临的问题: 上市以来公司一直以稳健的风格进行生产管理, 经营业绩以小步前进的方式增长。虽然公司在维生素、万古霉素、替考拉宁等产品上全球领先, 虽然公司有同步于全球的一类抗肿瘤新药在研, 但由于维生素业务过大的利润贡献, 公司过往的医药优势逐步被掩盖, 逐步被定性为大宗原料药生产企业。公司去年 9 月公司出台增发预案, 希望改变过去维生素一品独大的局面, 把传统医药板块做强做大。

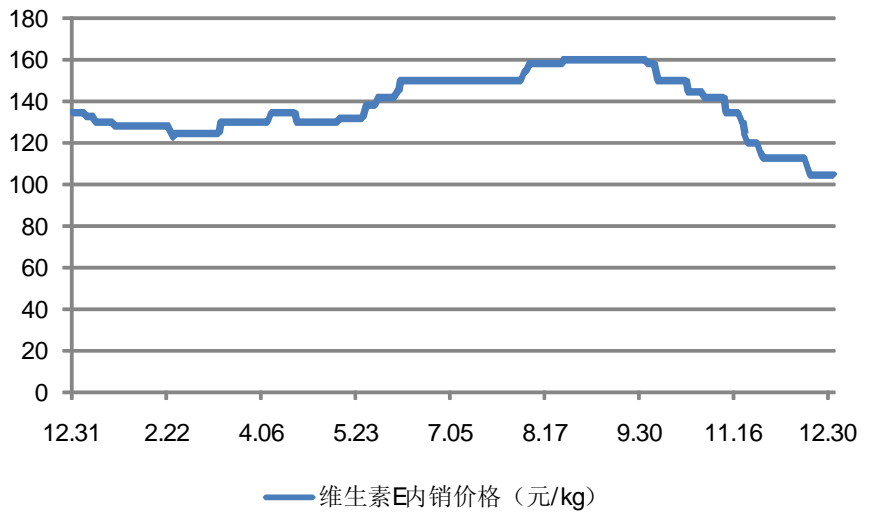
公司医药根底雄厚, 医药板块有条件成为利润增长点: 公司做强医药板块, 具有先天的优势条件: (1) 研发实力强。公司是国家高新技术企业、国家创新型企业、国家级企业技术中心、国家级博士后科研工作站, 承担了多项国家重大新药创制专项、国家高技术产业化项目、国家 863 项目等。(2) 曾开发多个创新产品。左氧、VE 是公司的代表作; 万古霉素、替考拉宁是国内首家, 目前占全球 30% 以上市场份额; 公司是国内最大的降糖药米格列醇生产出口企业。(3) 未来有多个创新药在研。公司承担了五项国家“重大新药创制”项目, 有抗肿瘤一类新药处于全球领先水平。(4) 有国际合作经验。公司与诺华公司在抗癌药苯苄醇、蒿甲醚全球独家合作, 并且成为对方最佳合作伙伴。以上研发实力、产品开发经验、国际合作经验是公司医药板块崛起的根基。而增发项目也是立足于这些优势条件, 谋求在制剂和原料领域取得突破。

投资建议

公司盈利预测与估值: 由于公司去年四季度 VE 行情低于我们预期, 我们下调公司 2011 年盈利预测至 2.10 元, 同比下降 17.5%, 公司目前静态估值 10 倍。只要没有新进入者, 预计公司的维生素盈利未来两年能够维持, 不考虑新项目贡献预计利润增长 10%。公司的投资价值在于借助 VE 的利润积累向医药产业的转型, 我们从这个角度对公司维持“买入”评级。

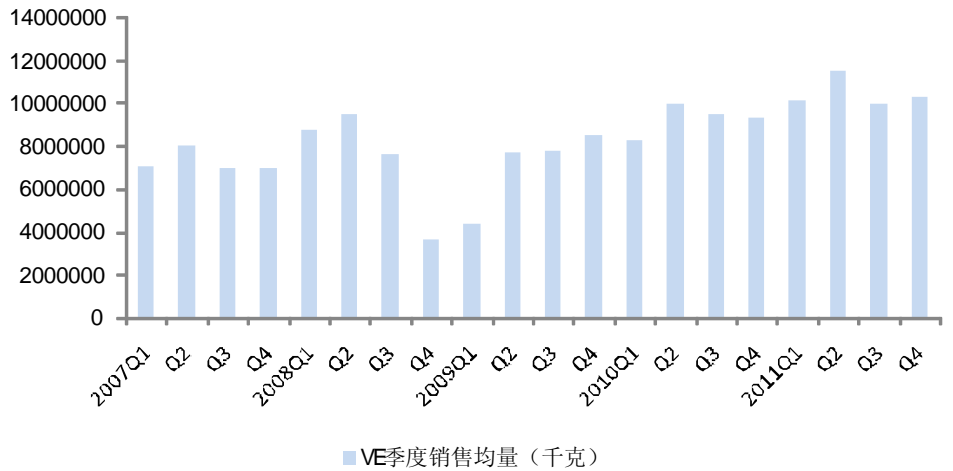
风险提示: 维生素价格波动对利润的影响; 制剂销售、特色原料药出口要依赖于增发项目达产, 时间上有不确定性。

图表1: 2011年VE内销价格统计



来源: 国金证券研究所, 健康网

图表2: VE及其衍生物出口量统计

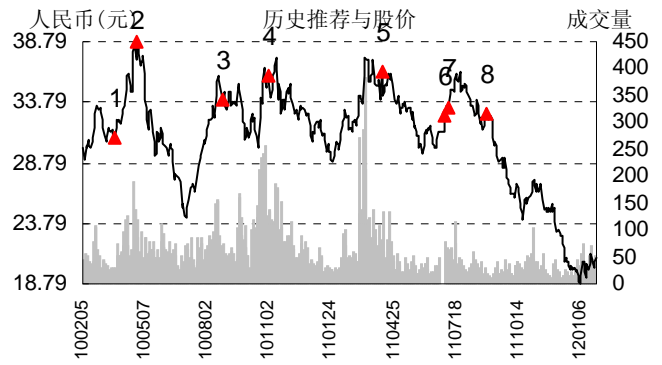


来源: 国金证券研究所, 健康网

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-03-28	买入	30.94	N/A
2	2010-04-26	买入	38.82	60.00 ~ 60.00
3	2010-08-23	买入	34.01	N/A
4	2010-11-01	买入	36.07	N/A
5	2011-04-10	买入	36.26	N/A
6	2011-07-04	买入	32.71	N/A
7	2011-07-07	买入	33.28	N/A
8	2011-08-28	买入	32.86	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B