

浙江医药 (600216.SH)

化学制药行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

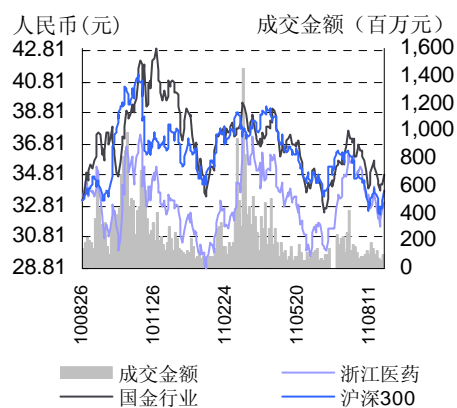
市价(人民币): 33.04元

二季度环比一季度好转;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	450.06
总市值(百万元)	14,869.98
年内股价最高最低(元)	37.58/28.81
沪深 300 指数	2903.84
上证指数	2615.26



相关报告

- 《引进抗哮喘一类新药,关注医药回归战略;》, 2011.7.7
- 《启动增发,谋求医药板块崛起;》, 2011.7.4
- 《年报符合预期,估值较为便宜;》, 2011.4.10

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@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

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	2.697	2.543	2.850	3.150	3.513
每股净资产(元)	6.33	8.57	10.62	12.97	15.68
每股经营性现金流(元)	3.26	2.92	3.20	3.55	3.84
市盈率(倍)	13.19	12.81	13.10	11.85	10.62
行业优化市盈率(倍)	64.09	64.09	64.09	64.09	64.09
净利润增长率(%)	24.79%	-5.69%	12.05%	10.54%	11.53%
净资产收益率(%)	42.60%	29.68%	26.83%	24.29%	22.40%
总股本(百万股)	450.06	450.06	450.06	450.06	450.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

浙江医药 2011 年上半年实现净利润 5.96 亿元, EPS 1.32 元。上半年净利润同比增长 2.47%, 较一季度-15%的增速明显好转。二季度单季净利润 3.5 亿元, 较一季度 2.5 亿元环比大幅提升。

经营分析

上半年 VE 销量增长, 价格环比提升同比仍下降: 预计上半年 VE 收入 12.5 亿元, 同比增长 6%; 预计销量 1.2 万吨, 同比增长 18%。从 1-6 月份的海关出口数据可以看出, 上半年 VE 出口量同比增长 18%, 均价同比下滑 15%, 量价抵消综合而言业绩还是呈现增长态势。(1) 对于销量, 4 月单月销量创出历史新高, 5、6 月份环比下降, 这与 3 月集中接单相关; 类似的可以预期 7 月份的集中接单也会相应带来三季度销量增长, 但预计难以超越二季度的量。(2) 对于价格, 由于去年产品价格经历了年初到年末的一路下滑, 因此去年上半年是价格的高点, 今年上半年同比下滑也在情理当中。上半年公司加大了高含量 VE 的销售力度, 导致人用营养品同比增长 23%。

国内养殖景气可以支持 9、10 月份再次提价: 自 6 月底生产商 VE 报价上调到 180 元之后, 成交价从 150 逐步攀升。最新的成交价在 160 元左右, 保持坚挺, 并有继续走高的态势。进入 8 月, 浙江医药、新和成处于停产检修状态, 对价格也有支撑。目前猪存栏量还在提升, 待 7 月份的集中接单消化完毕之后, 旺盛的国内需求支撑企业再次提高报价, 可能到 200, 随之成交价会继续缓慢爬升。但这之后的价格走势预期尚不明朗。

下半年业绩会好于上半年: 三季度的均价预计会高于二季度 15%, 销量环比预计会下滑 10%。综合而言三季度业绩不会差于二季度, 假设四季度与三季度持平。全年净利润预计 13 亿元, EPS 为 2.85, 同比增长 10%以上, 呈现逐级环比提升趋势。

增发医药项目是最大的价值所在:

(1) 过去: 浙江医药一直以稳健的风格进行生产管理。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, 但公司过去一直没有构建大的战略规划。恰恰相反, 随着维生素业务贡献利润的逐步加大, 公司过往的医药优势逐步被大宗原料药掩盖。

(2) 未来: “十二五”第一年, 公司出台增发预案, 我们认为这是一个积极的信号。表明公司经营层面谋求突破, 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。虽然从中报中我们尚未看到这方面的变化, 但我们判断这种趋势会逐步出现。

盈利调整

- 我们预测公司 2011 年 EPS 为 2.85 元, 对应均价 140 元 (下半年 160 元, 与现价持平)。VE 再每上涨 10 元, 增厚业绩约 0.34 元。

投资建议

- 我们对公司的投资观点: (1) 维生素稳定, 每年 10 个亿的利润贡献; (2) 医药项目, 今年开始规划, 预期未来会逐步做大。因此判断公司有医药价值回归的投资价值。
- 风险提示: 医药板块崛起的时间不确定, 可能低于预期; 维生素利润贡献占比过大, 短期有产品单一风险。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	1	3	5	5	10
买入	2	4	8	9	15
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.60	1.61	1.62	1.61

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2009-10-27	买入	31.14	N/A
2 2010-03-28	买入	30.94	N/A
3 2010-04-26	买入	38.82	60.00 ~ 60.00
4 2010-08-23	买入	34.01	N/A
5 2010-11-01	买入	36.07	N/A
6 2011-04-10	买入	36.26	N/A
7 2011-07-04	买入	32.71	N/A
8 2011-07-07	买入	33.28	N/A

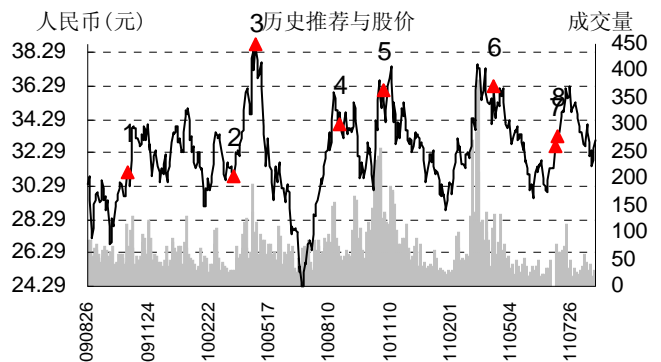
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-27527129
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B