

2012年10月31日

化学制药

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.42

浙江医药(600216)

目标价(元):

净利下降 10.74%，医药业务是未来看点

投资评级: A--持有(持续)

医药: 俞向兵

执业证书编号: S0890511070001

电话: 021-68778227

邮箱: yuxiangbing@cnhbstock.com

医药: 曾凤

电话: 021-68778272

邮箱: zengfeng@cnhbstock.com

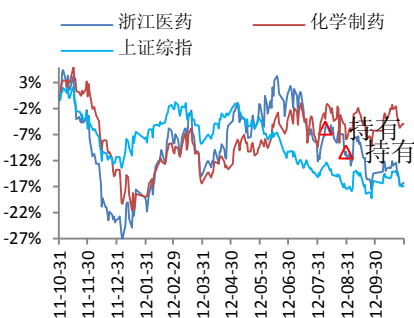
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	52006.00
流通 A 股/B 股(万股)	45005.76/0.00
资产负债率(%)	11.94
每股净资产(元)	11.68
市净率(倍)	1.75
净资产收益率(加权)	15.06
12 个月内最高/最低价	27.78/18.1

股价走势图



◎事项:

公司 30 日晚间公布 2012 年 3 季报: 1-9 月营收 39.89 亿元, 同比增 11.19%。归属上市公司净利润 7.22 亿元, 同比减 10.74%。净经营活动现金流 5.03 亿元, 同比减 23.47%。EPS 为 1.57 元, 同比减 20.72%。扣非后加权平均 ROE 为 15.10%。

第 3 季度单季度营收 12.72 亿元, 同比增 19.54%, 环比减 1.81%。归属上市公司净利润 1.78 亿元, 同比减 16.50%, 环比减 32.97%。

◎主要观点:

◆**VE 价格下降导致综合毛利率同比减 4.4 个百分点。**VE 出口价格同比有所下滑, 国内价格比较稳定, VE 销量同期略增, 从而导致综合毛利率下降。从而三项费用率合计 9.91%, 其中管理费用率 6.75%, 同比增 2.25 个百分点。其中第三季度管理费用 1.23 亿元, 同比增 134.45%。主要是研发费用及人工费用大幅上升。毛利下降和研发费用上升是业绩大幅下降的主要原因。

◆**非维生素业务(医药)增长较快导致营收同比增 11%。**公司 VE 维生素类业务营收下降。而公司 1-9 月营收同比增 11.19%, 第 3 季度同比增 19.54%。在 VE 价格低位情况下, 公司营收仍然保持了平稳增长, 预计主要是医药业务的快速增长所致。2012 年中报数据显示医药制造增长 74.29%, 占工业比提升至 27%。

◆**募投项目建设中, 未来医药业务提升估值。**公司生物产业园项目一期项目占地约 400 亩, 二期项目约 880 亩。投资项目主要包括生命营养类产品、制剂出口基地、原料药等三大类项目。公司在医药研发上有很深厚的积累, 其制药业务正逐步进入于收获期, 未来将持续增长, 占比也将逐渐提升, 有利于提升公司的估值。看好公司中长期发展。

◆**盈利预测。**下调 2012 年业绩, 预计 2012 年全年业绩预减, 四季度环比小幅转好。预计 2012 年-2014 年 EPS 分别为 1.88 元, 2.04 元和 2.30 元。给予“持有”评级。

相关研究报告

- 1 《医药制造增长 74.29%，占工业比提升至 27%》，2012.08.30
- 2 《VE 提价 15%，募投项目优化业务结构》，2012.08.08

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	4558.27	4825.97	1272.37	5308.57	5839.42	6423.36
同比增速(%)	8.95	5.87	-1.81	10.00	10.00	10.00
净利润(百万)	1144.71	1012.48	177.61	975.65	1060.40	1195.07
同比增速(%)	-5.69	-11.55	-32.97	-3.64	8.69	12.70
毛利率(%)	41.37	37.49	29.38	32.50	33.00	33.00
每股盈利(元)	2.54	2.25	0.34	1.88	2.04	2.30
ROE(%)	29.60	23.09	2.92	19.17	18.00	17.64
PE(倍)	0.00	0.00		10.88	10.01	8.89

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	3424.39	4310.58	5040.34	6132.51
现金	1593.15	2433.53	2916.74	3830.32
应收账款	846.76	922.76	1023.71	1117.41
其它应收款	47.41	23.37	54.48	31.16
预付账款	104.15	88.89	123.46	112.59
存货	692.71	740.60	772.40	921.43
其他	140.22	101.43	149.55	119.60
非流动资产	1774.68	1747.83	1761.09	1755.04
长期投资	0.18	-14.82	-25.16	-38.74
固定资产	1247.87	1270.64	1294.64	1310.09
无形资产	75.04	79.86	84.15	89.75
其他	451.59	412.15	407.47	393.94
资产总计	5199.08	6058.41	6801.43	7887.55
流动负债	726.95	903.44	831.11	1037.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	499.44	603.11	593.30	722.14
其他	227.52	300.32	237.81	315.17
非流动负债	71.68	74.00	84.71	76.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	71.68	74.00	84.71	76.80
负债合计	798.63	977.44	915.82	1114.10
少数股东权益	9.56	13.47	17.73	22.53
归属母公司股东权益	4390.89	5096.51	5896.88	6779.92
负债和股东权益	5199.08	6087.41	6830.43	7916.55

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	786.58	1208.97	886.69	1352.14
净利润	1015.92	979.57	1064.66	1199.87
折旧摊销	148.44	131.28	147.07	164.12
财务费用	27.05	-33.86	1.50	-24.13
投资损失	-10.52	-10.00	-10.00	-10.00
营运资金变动	-365.43	130.60	-318.70	27.51
其它	-28.87	11.37	2.16	-5.23
投资活动现金流	-93.67	-133.49	-144.04	-148.90
资本支出	198.18	10.21	6.41	21.30
长期投资	15.40	15.00	10.34	13.58
其他	119.91	-108.28	-127.29	-114.02
筹资活动现金流	-514.26	-235.11	-259.44	-289.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-514.26	-235.11	-259.44	-289.66
现金净增加额	178.65	840.38	483.21	913.57

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4825.97	5308.57	5839.42	6423.36
营业成本	3016.49	3583.28	3912.41	4303.65
营业税金及附加	29.17	37.16	40.88	44.96
营业费用	200.12	201.73	233.58	256.93
管理费用	336.49	345.06	367.88	391.83
财务费用	27.05	-33.86	1.50	-24.13
资产减值损失	33.35	34.51	37.96	41.75
公允价值变动收益	-0.37	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.52	10.00	10.00	10.00
营业利润	1193.45	1150.69	1255.22	1418.36
营业外收入	31.68	30.00	25.00	20.00
营业外支出	36.99	35.00	35.00	35.00
利润总额	1188.14	1145.69	1245.22	1403.36
所得税	172.22	166.13	180.56	203.49
净利润	1015.92	979.57	1064.66	1199.87
少数股东损益	3.45	3.92	4.26	4.80
归属母公司净利润	1012.48	975.65	1060.40	1195.07
EBITDA	1288.78	1216.58	1312.03	1466.27
EPS (元)	2.25	1.88	2.04	2.30

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	5.87%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	-11.99%	-3.58%	9.08%	13.00%
归属母公司净利润	-11.55%	-3.64%	8.69%	12.70%
获利能力				
毛利率	37.49%	32.50%	33.00%	33.00%
净利率	21.05%	18.45%	18.23%	18.68%
ROE	23.09%	19.17%	18.00%	17.64%
ROIC	22.09%	18.13%	16.83%	16.37%
偿债能力				
资产负债率	15.36%	16.13%	13.47%	14.12%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	4.71	4.77	6.06	5.91
速动比率	3.76	3.95	5.14	5.02
营运能力				
总资产周转率	0.98	0.94	0.91	0.87
应收帐款周转率	6.06	6.00	6.00	6.00
应付帐款周转率	6.59	6.50	6.54	6.54
每股指标(元)				
每股收益	2.25	1.88	2.04	2.30
每股经营现金	1.51	2.32	1.70	2.60
每股净资产	9.78	9.83	11.37	13.08
估值比率				
P/E	0.00	10.88	10.01	8.89
P/B	0.00	2.08	1.80	1.57
EV/EBITDA	-1.21	6.76	5.90	4.66

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。