

中航证券金融研究所
 张绍坤 证券执业证书号：S0640511040001
 研究助理：沈文文 S0640111120031
 电话：0755-83689044、83688575
 邮箱：zskscstock@yahoo.com.cn
 leechun6@gmail.com

浙江医药（600216）年报点评：行业尚未走出低谷，业绩小幅下滑

行业分类：医药

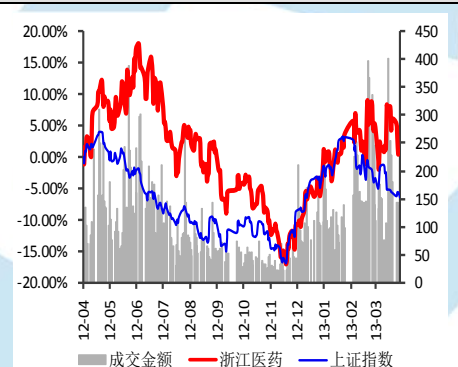
2013年04月14日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	26.55
当前股价（13.04.13）	22.20

基础数据

上证指数	2206.78
总股本（亿）	5.20
流通A股（亿）	4.50
流通B股（亿）	0
流通A股市值（亿）	99.91
每股净资产（元）	11.90
ROE（2012）	16.70%
资产负债率	12.20%
动态市盈率	12.56
市净率	1.87

近一年公司指数与上证指数走势对比



2012 年年度报告：

- 公司2012年实现营业收入526,400.61万元，同比增长9.08%；利润总额99,555.24万元，同比减少16.21%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润85,534.59万元，同比减少15.76%。
- 主营业务收入小幅增长。尽管维生素E出口低迷，受医药制造产品、医药商业的增长拉动，公司2012年实现营业收入526,400.61万元，同比增长9.08%。其中动物营养品销售收入171,889.56万元，同比减少6.04%，主要受欧债危机影响，维生素E出口低迷所致。医药制造产品实现收入102,380.52万元，同比大增45.75%，主要系抗生素类产品逆市增长所致，其中盐酸万古霉素、本苄醇和乳酸左氧氟沙星同比分别增长了72.01%、20.52%和15.62%。由于销售推进、规模扩大及经营方式的改变，人类营养品和医药商业分别实现销售收入92,072.07万元、148,504.28万元，同比分别增长了4.98%、14.62%。
- 业绩小幅下滑。由于人力成本上升、主导产品维生素E价格的低迷及其他产品的毛利率同比下滑，公司增收不增利，业绩略有下滑。
- 研发成果显著。公司全年研发投入20,144.59万元，营业收入占比3.83%，报告期内共获得7个化药的生产批文，1.1类新药索西沙星片获II期临床批文。通过与台湾太景生物科技股份有限公司的技术合作协议，获得了1.1类创新药无氟喹诺酮新药“奈诺沙星”的独家专利代理权。综合来看，公司新药研发能力突出，新的增长点不断涌现，但研发领域集中于抗生素细分领域，细分领域竞争较小，但发展空间有限，而且抗生素限制使用的局面短期内不会改变，我们认为拓宽研究领域能够有效规避业务过于集中的风险。
- 海外收入占比不断减少。受外围经济持续低迷所致，海外收入增长受到制约，海外收入占比不断下滑，2012年海外收入占比38.87%，同比下滑了3.78个百分点，我们认为公司的出口业务的恢复性增长仍然面临着一定的挑战。
- 风险因素：外围经济持续低迷的风险；汇率风险；VE价格波动的风险。
- 我们预计公司2013-2015年的EPS分别为1.77元、1.97元和2.10元，对应的动态市盈率分别为12.56倍、11.24倍和10.58倍，考虑到公司在建项目的逐步完成及产能释放带来的业绩增量，我们给予公司15倍的市盈率，目标价26.55元，买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：0755-83692635
 传真：0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4558.27	4825.97	5264.01	5752.62	6413.58	7153.54
增长率(%)	N/A	5.87%	9.08%	9.28%	11.49%	11.54%
归属母公司股东净利润	1144.71	1012.48	848.54	919.29	1026.73	1091.58
增长率(%)	N/A	-11.55%	-16.19%	8.34%	11.69%	6.32%
每股收益(EPS)	2.201	1.947	1.632	1.768	1.974	2.099
每股股利(DPS)	0.692	0.606	0.000	0.504	0.563	0.598
每股经营现金流	2.624	1.843	1.563	1.371	1.927	1.626
销售毛利率	41.37%	37.49%	31.26%	30.55%	30.16%	29.14%
销售净利率	25.09%	21.05%	16.17%	16.03%	16.06%	15.31%
净资产收益率(ROE)	29.68%	23.06%	13.72%	13.43%	13.55%	13.06%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	29.66%	20.43%	16.90%	17.14%	17.28%
市盈率(P/E)	10.09	11.40	13.61	12.56	11.24	10.58
市净率(P/B)	2.99	2.63	1.87	1.69	1.52	1.38
股息率(分红/股价)	0.031	0.027	0.000	0.023	0.025	0.027
报表预测						
利润表						
营业收入	4558.27	4825.97	5264.01	5752.62	6413.58	7153.54
减: 营业成本	2672.65	3016.49	3618.24	3995.19	4479.24	5069.00
营业税金及附加	41.08	29.17	28.81	39.37	43.89	48.95
营业费用	205.47	200.12	214.53	235.86	262.96	293.30
管理费用	213.47	336.49	403.48	431.45	461.78	515.05
财务费用	46.05	27.05	-26.22	-56.62	-67.70	-82.26
资产减值损失	30.88	33.35	22.42	28.88	28.88	28.88
加: 投资收益	7.02	10.52	7.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.37	-0.37	0.89	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1356.06	1193.45	1011.36	1078.49	1204.53	1280.61
加: 其他非经营损益	-22.84	-5.30	-15.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	1333.23	1188.14	995.55	1078.49	1204.53	1280.61
减: 所得税	189.63	172.22	144.41	156.38	174.66	185.69
净利润	1143.60	1015.92	851.14	922.11	1029.87	1094.92
减: 少数股东损益	-1.11	3.45	2.60	2.82	3.15	3.34
归属母公司股东净利润	1144.71	1012.48	848.54	919.29	1026.73	1091.58
资产负债表						
货币资金	1229.30	1389.57	2362.58	2670.37	3347.43	3964.42
应收和预付款项	877.54	1088.47	1133.97	1287.62	1413.51	1603.09
存货	496.53	692.71	766.77	826.33	959.79	1061.50
其他流动资产	30.57	50.00	37.30	37.30	37.30	37.30
长期股权投资	15.58	0.18	14.31	14.31	14.31	14.31
投资性房地产	7.60	7.36	7.12	7.12	7.12	7.12
固定资产和在建工程	1242.38	1367.58	1879.80	1987.98	1976.16	1854.34
无形资产和开发支出	38.83	75.04	203.08	203.08	203.08	203.08
其他非流动资产	475.28	314.46	508.47	508.47	508.47	508.47
资产总计	4413.61	4985.37	6913.40	7542.59	8467.18	9253.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	508.88	551.93	682.78	651.85	839.19	841.82
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	41.41	32.99	33.69	33.69	33.69	33.69
负债合计	550.29	584.93	716.47	685.54	872.88	875.51
股本	450.06	450.06	520.06	520.06	520.06	520.06
资本公积	524.74	361.00	1508.04	1508.04	1508.04	1508.04
留存收益	2882.41	3579.83	4158.34	4815.63	5549.74	6330.22
归属母公司股东权益	3857.21	4390.89	6186.44	6843.74	7577.85	8358.33
少数股东权益	6.11	9.56	10.49	13.31	16.46	19.80
股东权益合计	3863.32	4400.45	6196.94	6857.05	7594.30	8378.13
负债和股东权益合计	4413.61	4985.37	6913.40	7542.59	8467.18	9253.63
现金流量表						
经营性现金净流量	1364.51	958.61	812.66	713.17	1001.98	845.83
投资性现金净流量	-45.48	-409.78	-860.93	-200.00	-100.00	0.00
筹资性现金净流量	-620.19	-308.46	956.83	-205.38	-224.92	-228.84
现金流量净额	651.39	195.34	904.03	307.79	677.06	616.99

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张绍坤，SAC执业证书号：S0640511040001，南开大学经济学硕士，2007年8月加入中航证券金融研究所，从事零售行业的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。