



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

制药：化学药

王军

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001
(8621) 2032 8310
jun.wang_sh@bocichina.com

浙江医药调研纪要

近日我们调研了浙江医药(600216.CH/人民币 22.37, 未有评级), 和公司管理层进行了沟通, 纪要如下:

1. 主要产品 VE 价跌量增, 价格反弹仍有压力。公司是全球 VE 龙头企业, 在全球的市场占有率约 20%, 国内市场占有率约 40%。公司具有明显的技术优势和工艺优势, 成本控制能力强, 近年虽然 VE 价格下降, 但公司的 VE 毛利率仍保持在 50% 左右。今年 1-5 月公司的 VE 销量增长 10% 以上, 但价格比去年同期下跌 15-20%, 目前价格 80 元/公斤。公司产品收入的 50% 以美元结算, 回款周期 3 个月左右, 今年以来人民币快速升值导致的汇兑损失明显大于去年。由于全球人口自然增长、食物结构消费升级, 以及养殖业集中化趋势下更大比例地使用工业饲料, 从而带动维生素的刚性需求增加。预计国际 VE 市场今后几年的年增长率为 3-5%, 但 VE 市场供给仍有增加趋势, 预计国内一家年产 2,000 吨的公司将新进入市场, VE 价格反弹仍面临压力。公司的天然 VE 胶囊剂进入上海医保, 但总体仍受制于营销能力。
2. 其他原料药涨跌互现。盐酸万古霉素 2012 年销售量同比增长 72.01%, 今年 1-5 月增长约 20%, 预计全年增长 20%; 与诺华公司合作生产的本芬醇原料药销售量 2012 年同比增加了 20.52%, 1-5 月下降 50%, 预计全年下降超过 40%; 替考拉宁原料药 1-5 月销量增长 25% 至 260 公斤, 预计全年增长 25%。
3. 制剂业务较快增长, 预计全年增速 25% 以上。主力品种来立信(乳酸左氧氟沙星)销售持续旺盛, 以致出现产能不足, 产品供不应求, 2012 年销售收入增长了 15.62%, 今年产能提升, 其中袋装规格的来立信增长很快, 300ML 规格的袋装来立信 1-5 月销量增长 35%, 预计全年来立信收入增长 25%。来立信快速增长的主要原因是在限抗大环境下部分价格合理质量突出的产品迎来结构性机会。加立信(替考拉宁)1-5 月增长 45%, 预计全年增长 30%。
4. 研发厚积薄发, 新品种今明两年有亮点。2012 年, 公司研发工作取得较好成果, 报告期内共向 SFDA 注册申报 9 个化药 3 类、5 类及 6 类新药的生产批文或临床申请, 其中申请生产批文 7 个, 1.1 类新药索西沙星(原盐酸昌欣沙星)片获 II 期临床批文。2012 年公司与台湾太景生物科技股份有限公司及太景生物医药研发(北京)有限公司签署了《技术授权及合作协议》, 取得了 1.1 类创新药无氟喹诺酮新药“奈诺沙星”在中国境内的专利权独占许可, 预计口服剂于 2013 年底至 2014 年上半年上市, 注射剂于 2016 年上市。奈诺沙星未来作为喹诺酮类药物的高端产品, 其优良的药用机理和广阔的市场前景将与公司现有的喹诺酮类药物和抗耐药抗生素产品形成良性优势互补, 丰富公司高端抗生素类的产品群。

5. 进入世界生物制药的高端研发领域，拓展公司未来发展空间。6月14日公司和美国 AMBRX 公司签署《合作开发和许可协议》，协议所涉 aHer2-ADC 产品是用于乳腺癌适应症的单克隆抗体药物偶联物候选药物，属于国际上近几年癌症治疗领域创新开发的技术和药物，在美国尚处于临床前试验阶段。双方委托无锡药明康德生物技术有限公司负责临床前、临床研究和生产工艺开发，公司负责相关费用，预计共需 1,300 万美元，公司近期将向药明康德派出工作小组。

初步结论：公司的主要产品 VE 仍有价格压力，制剂发展虽快但基数小对业绩贡献有限，新合作开发的单抗项目主要着眼于未来长远发展，我们初步预测 2013 年每股收益 1.40 元，对应市盈率为 16 倍，预计未来短期内的市场机会主要来自于 VE 价格反弹预期带来的交易性机会，中长期投资机会是否出现还需关注重点新药研发进度。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371