

中性

——维持

金达威 (002626.SZ)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年8月9日

行业: 原料药



张凤展

021-53519888-1932

zhangfengzhan@shzq.com

执业证书编号: S0870511030001

辅酶 Q10 增长难抵维生素类拖累

■ 公司动态事项

公司公告半年报:

表 1 主要财务数据

	本报告期	上年同期	比上年增减(%)
营业总收入	313,439,235.24	332,877,119.21	-5.84%
营业利润	41,668,697.74	72,076,899.40	-42.19%
利润总额	43,015,302.70	73,879,396.20	-41.78%
归属于上市公司股东的净利润	36,394,237.32	63,874,398.56	-43.02%
基本每股收益(元)	0.20	0.35	-42.86%
加权平均净资产收益率	2.85%	5.13%	减少 2.28 百分点

数据来源: 公司公告 上海证券

基本数据 (2013H)

报告日股价(元)	11.9
12mth A 股价格区间(元)	9.9/16.7
总股本(百万股)	180
无限售 A 股/总股本	65%
流通市值(亿元)	13.73
每股净资产(元)	6.95
PBR(X)	1.71
DPS(Y2012, 元)	0.3

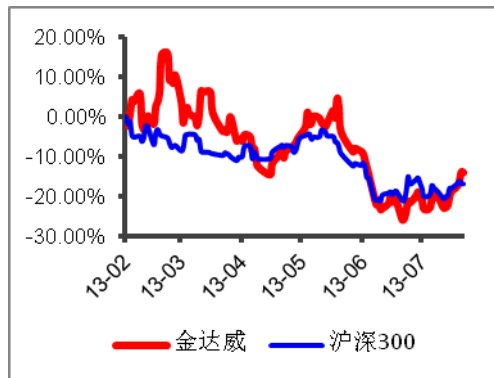
主要股东 (2013H)

厦门金达威投资有限公司	35%
中牧实业股份有限公司	26.47%
厦门经济特区工程建设公司	6.24%

收入结构 (2013H)

辅酶 Q10	60%
VA	36%
VD3	7%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



公司上半年实现销售收入 3.13 亿元, 比上年同期下降 5.84 个百分点, 营业利润下降 42.19 个百分点, 每股收益 0.20 元。

■ 事项点评

辅酶 Q10 增长难抵维生素类业务拖累, ARA、DHA 业务低于预期

2013 上半年, 公司辅酶 Q 10 产品销售收入及毛利与上年同期相比上升了 45%及 75%, 但是占公司收入近一半的维生素业务, 由于 2013 年依然处于低迷状态, 使得公司的收入和利润严重受损, 维生素产品的销售额及毛利与上年同期相比下降近 32%及 56%, DHA、ARA 产品的市场推广尚未取得突破性进展, 公司实现主营业务收入 3.13 亿元, 比上年同期下降 5.84%。

2013 上半年 VA 价格欲扬先抑, 年初市场冷清, VA 价格一路下滑, 低至 114 元/kg 左右, 三月初, 价格弱势回调, 目前价格在 115 元/kg 附近波动。进入六月, 国内维生素巨头新和成选择提高 VA 报价的 9%, 然而 VA 报价的提高由于受到下游的掣肘, 未能持续, 目前 VA 价格依旧处于低点, 从而拖累利润。2013 年以来, 维生素 D3 的价格依然维持低位, 目前市场报价在 60 元/kg, 近一年来, VD3 价格低迷情况下, 部分企业阶段性生产, 整体供应量有减少的趋势。上半年公司的 DHA、ARA 业务低于预期, 根据公告, 其他类业务实现收入 2212 万元 (包含 DHA 和 ARA), 同比下降 17.22%。

报告编号: ZFZ13-CT03

首次报告日期: 2013 年 7 月 10 日

相关报告: 金达威公司深度报告: 看点主要来自辅酶 Q10

表 2 收入及毛利率趋势

销售收入	2013H	g	2012	g	2011	g
辅酶 Q 10	15664	44.85%	25653	29.37%	19829	22.29%
VA	11275	-13.53%	26029	0.63%	25866	12.33%
VD3	2103	-68.43%	9021	-9.93%	10016	-17.66%
VA/D3						
DHA			1218	62.40%	750	-9.60%
ARA			419	76.05%	238	-74.19%
其他	2212	-17.22%	5085	427.49%	964	392.85%
合计	31254		67,425.00	16.93%	57,663.00	

分产品	2013H		2012		2011	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
辅酶 Q 10	39%	50%	34.30%	38%	37.73%	34%
VA	35%	36%	38.55%	39%	45.45%	45%
VD3	-6%	7%	43.95%	13%	66.62%	17%
VA/D3						
DHA			36.44%	2%	39.72%	1%
ARA			32.97%	1%	51.09%	0%
其他	9%	7%	10.27%	8%	15.41%	2%

数据来源：公司公告 上海证券

从毛利率角度来看，由于维生素价格的持续低迷，VA 和 VD3 的毛利率大幅下滑，其中 VA 下降 4.69 个百分点，VD3 下降 59.19 个百分点，毛利率为负，其他类毛利率下降 6.11 个百分点，辅酶 Q10 业务上涨 6.65 个百分点。

表 3 营运能力表现

报告期	2013 中报	2012 年报	2012 中报	2011 年报	2011 中报
营业周期(天)	161.30	163.04	177.91	168.39	141.04
存货周转天数(天)	102.73	113.06	119.85	121.69	85.46
应收账款周转天数(天)	58.57	49.98	58.06	46.70	55.58
存货周转率(次)	1.75	3.18	1.50	2.96	2.11
应收账款周转率(次)	3.07	7.20	3.10	7.71	3.24
流动资产周转率(次)	0.36	0.69	0.32	0.90	1.14
固定资产周转率(次)	0.89	1.99	1.04	2.14	1.33
总资产周转率(次)	0.23	0.49	0.23	0.59	0.52

数据来源：Wind 上海证券

从营运能力来看，公司的周转速度有所加快，尤其是存货周转有所改善。应收账款周转率变化不大。

■ 投资建议

未来六个月内，维持“中性”评级

公司的主要看点在于辅酶 Q10 收入的增加，但是 2013 年度维生素类产品 VA、VD3 的价格依旧低迷，并未看到长期转好趋势，另一方面，新业务 ARA、DHA 市场情况并不乐观，因此，给予该公司“中性”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	675.98	655.59	833.74	973.61
年增长率	16.96%	-3.02%	27.17%	16.78%
归属于母公司的净利润	101.69	77.83	111.81	149.56
年增长率	-23.03%	-23.46%	43.66%	33.77%
每股收益(元)	0.565	0.432	0.621	0.831
PER(X)	21.06	27.52	19.16	14.32

注：按最新股本 18000 万股计算

附表 财务和估值数据

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	536.25	577.94	675.98	655.59	833.74	973.61
增长率(%)	45.74%	7.77%	16.96%	-3.02%	27.17%	16.78%
归属母公司股东净利润	141.53	132.12	101.69	77.83	111.81	149.56
增长率(%)	169.76%	-6.64%	-23.03%	-23.46%	43.66%	33.77%
每股收益(EPS)	0.786	0.734	0.565	0.432	0.621	0.831
每股股利(DPS)	0.056	0.186	0.3	0.123	0.177	0.237
每股经营现金流	0.968	0.436	0.681	1.22	0.14	1.988
销售毛利率	48.26%	45.84%	35.57%	31.89%	32.27%	34.57%
销售净利率	26.13%	22.86%	15.04%	11.87%	13.41%	15.36%
净资产收益率(ROE)	38.39%	10.82%	8.01%	5.88%	7.96%	9.89%
投入资本回报率(ROIC)	38.49%	30.05%	14.11%	8.76%	12.51%	14.21%
市盈率(P/E)	15.13	16.21	21.06	27.52	19.16	14.32
市净率(P/B)	5.81	1.75	1.69	1.62	1.52	1.42
股息率(分红/股价)	0.005	0.016	0.025	0.01	0.015	0.02

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	536.25	577.94	675.98	655.59	833.74	973.61
减: 营业成本	277.44	312.99	435.55	446.54	564.7	637.08
营业税金及附加	5.83	4.9	5.25	5.09	6.48	7.57
营业费用	11.06	11.83	12.23	11.8	15.01	17.53
管理费用	68.04	83.25	114.81	111.45	125.06	146.04
财务费用	9.76	7.74	-12.07	-10.42	-8.6	-10.11
资产减值损失	4.3	-0.1	8.64	4.28	4.28	4.28
加: 投资收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	0
营业利润	159.82	157.33	111.56	86.84	126.82	171.23
加: 其他非经营损益	5.27	0.95	6.3	4.72	4.72	4.72
利润总额	165.09	158.28	117.87	91.57	131.54	175.96
减: 所得税	24.99	26.15	16.17	13.73	19.73	26.39
净利润	140.1	132.12	101.69	77.83	111.81	149.56
减: 少数股东损益	-1.43	0	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	141.53	132.12	101.69	77.83	111.81	149.56

数据来源: wind 上海证券

分析师承诺

分析师 张凤展

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。