

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10月29日

行业: 原料药



张凤展

021-53519888-1932

zhangfengzhan@shzq.com

执业证书编号: S0870511030001

# 维生素价格回升带动业绩回暖

## ■ 公司动态事项

公司公告三季报:

表 1 主要财务数据

## 基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	14.19
12mth A 股价格区间 (元)	9.9/17.98
总股本 (百万股)	180
无限售 A 股/总股本	65%
流通市值 (亿元)	16.37
每股净资产 (元)	7.11
PBR (X)	1.99
DPS (Y2012, 元)	0.3

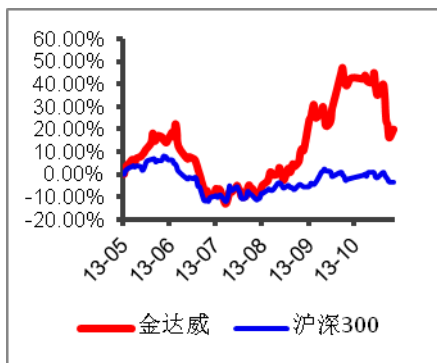
## 主要股东 (2013Q3)

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 (2013Q3)

辅酶 Q10	60%
VA	36%
VD3	7%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



	2013Q3 (单季度)	增减(%)	2013Q3	增减(%)
营业收入	166,082,467.83	0.11%	479,521,703.07	-3.86%
归属于上市公司股东的净利润	28,801,904.35	39.04%	65,196,141.67	-22.93%
扣除非经常性损益的净利润	25,047,768.59	22.46%	60,297,391.69	-27.17%
稀释每股收益	0.16	33.33%	0.36	-23.40%
加权平均净资产收益率 (%)	2.28%	0.61%	5.10%	-1.72%

数据来源: 公司公告 上海证券

公司第三季度实现销售收入1.6亿元, 同比增长0.11%, 净利润同比增长39.04%, 前三季度销售收入4.79亿元, 同比增长-3.86%, 净利润同比增长-22.93%, 每股收益0.16元。

## ■ 事项点评

### 维生素业务三季度略有好转

由于三季度维生素 D3 价格上涨迅速, 公司单季度销售收入止跌, 同比增长 0.11%, 环比增长 8.17%, 但是由于整体维生素的均价依然低于去年, 因此前三季度销售收入同比增长-3.86%, 较中报-5.84%的增长有所好转。我们预计进入四季度伴随下游饲料行业需求增加, 以及维 A 和维 D3 价格上涨带来的销售体现, 四季度销售收入增长会加速。

维生素 A: 国内维生素 A 市场价格强势运行, 目前市场成交逐步转淡, 市场国产、进口报价在 115-125 元/公斤。预期随着四季度饲料市场需求加速, 维生素价格维持稳中偏强为主。

维生素 D3: 今年年初至 8 月中旬, 维生素 D3 的市场报价一直在

报告编号: ZFZ13-CT8

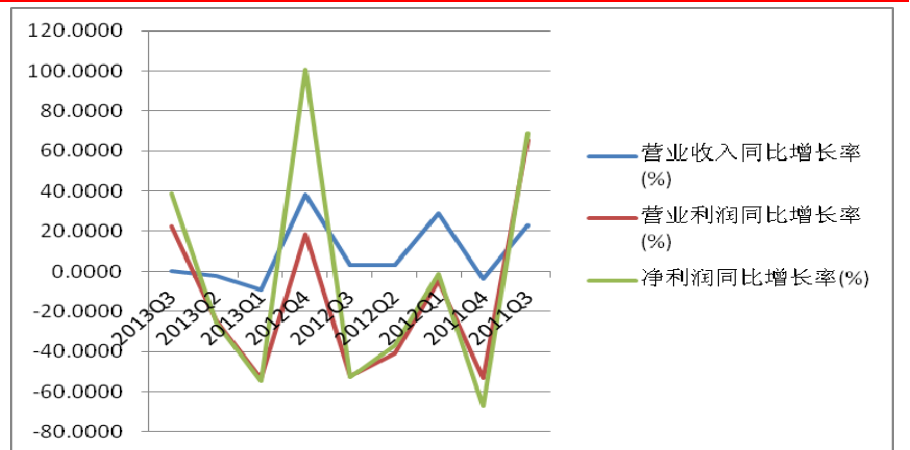
首次报告日期: 2013 年 7 月 10 日

相关报告: 金达威公司深度报告: 看点

主要来自辅酶 Q10

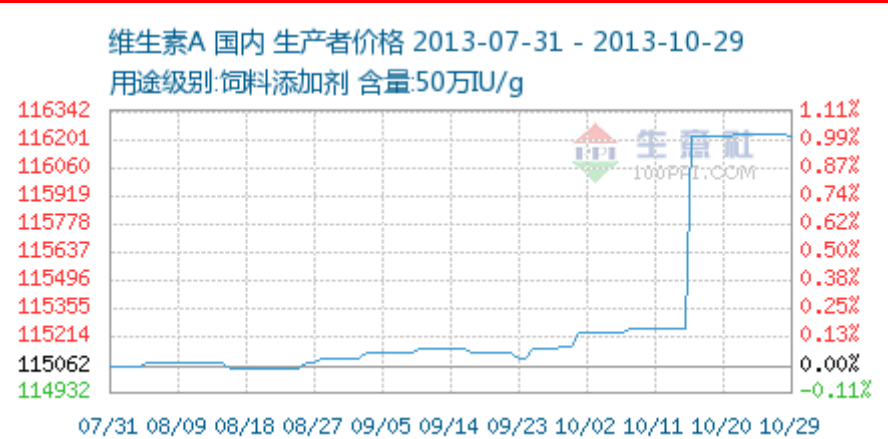
60 元阶段性底部区域徘徊，但到了 8 月下旬，海盛化工将维生素 D3 市场报价提高至 110 元。8 月末，全球第一大维生素 D3 生产商浙江花园高科的市场报价飙升至 180 元。9 月 9 日，另一大维生素 D3 行业巨头新和成又进一步将市场报价提升至 265 元。但市场成交量较小，下游用户除了少量使用，流通量不大。

图 1 收入利润增速季度走势



数据来源：公司公告，上海证券研究所

图 2 维生素 A 价格走势



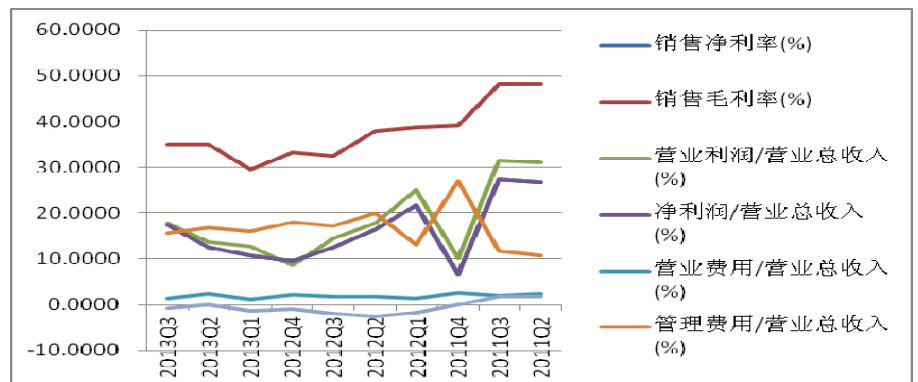
数据来源：生意社，上海证券研究所

### 毛利率基本稳定，费用率略有下降

三季度公司毛利率基本保持稳定，但由于 2013 年度产品价格整体较 2012 年偏低，且 D3 成本上涨，因为整体毛利率水平较去年同期下降 3 个百分点。

三季度，公司的费用率略有下降，其中管理费用和营业费用率环比下降约 1 个百分点，同比分别下降 2 个百分点和 0.3 个百分点。

图 3 单季度费用结构走势



数据来源：公司公告，上海证券研究所

### 投资建议

未来六个月内，维持“中性”评级

受到维生素 D3 和维生素 A 价格上涨的带动，公司三季度业务情况好转，销售收入和净利润同比回升，但是由于维生素价格整体平均水平较去年较低，因此预计全年收入能够持平就相当不错。四季度，一方面进入需求旺季，预计出货量增加，另一方面维生素价格上涨能够更充分体现，我们预计四季度公司的销售收入和净利润回升速度加快。

### 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	684.67	873.39	1013.27
年增长率	16.96%	1.29%	27.56%	16.02%
归属于母公司的净利润	101.69	96.37	118.92	137.34
年增长率	-23.03%	-5.23%	23.39%	15.49%
每股收益(元)	0.565	0.535	0.661	0.763
PER(X)	25.12	26.50	21.48	18.60

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	684.67	873.39	1013.27
增长率(%)	45.74%	7.77%	16.96%	1.29%	27.56%	16.02%
归属母公司股东净利润	141.53	132.12	101.69	96.37	118.92	137.34
增长率(%)	169.76%	-6.64%	-23.03%	-5.23%	23.39%	15.49%
每股收益(EPS)	0.786	0.734	0.565	0.535	0.661	0.763
每股股利(DPS)	0.056	0.186	0.300	0.153	0.188	0.218
每股经营现金流	0.968	0.436	0.681	1.273	0.207	1.865
销售毛利率	48.26%	45.84%	35.57%	34.57%	34.56%	34.49%
销售净利率	26.13%	22.86%	15.04%	14.08%	13.62%	13.55%
净资产收益率(ROE)	38.39%	10.82%	8.01%	7.20%	8.36%	9.03%
投入资本回报率(ROIC)	38.49%	30.05%	14.11%	11.38%	13.21%	12.78%
市盈率(P/E)	18.05	19.33	25.12	26.50	21.48	18.60
市净率(P/B)	6.93	2.09	2.01	1.91	1.79	1.68
股息率(分红/股价)	0.004	0.013	0.021	0.011	0.013	0.015

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	536.25	577.94	675.98	684.67	873.39	1013.27
减: 营业成本	277.44	312.99	435.55	448.00	571.54	663.77
营业税金及附加	5.83	4.90	5.25	5.32	6.79	7.87
营业费用	11.06	11.83	12.23	12.32	15.72	18.24
管理费用	68.04	83.25	114.81	116.39	148.48	172.26
财务费用	9.76	7.74	-12.07	-10.31	-8.60	-10.01
资产减值损失	4.30	-0.10	8.64	4.28	4.28	4.28
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	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	159.82	157.33	111.56	108.66	135.18	156.85
加: 其他非经营损益	5.27	0.95	6.30	4.72	4.72	4.72
利润总额	165.09	158.28	117.87	113.38	139.90	161.58
减: 所得税	24.99	26.15	16.17	17.01	20.99	24.24
净利润	140.10	132.12	101.69	96.37	118.92	137.34
减: 少数股东损益	-1.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	141.53	132.12	101.69	96.37	118.92	137.34

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。

### 免责条款

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条款具有修改权和最终解释权。