

中性

——首次

浙江医药 (600216.SH)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2013年10月30日

行业: 原料药



张凤展

021-53519888-1932

zhangfengzhan@shzq.com

执业证书编号: S0870511030001

# 收入负增长, 盈利恶化

## ■ 公司动态事项

公司公告三季报:

表 1 主要财务数据

	2013Q3 (单季度)	增减(%)	2013Q3	增减(%)
营业收入	118,133	-7.15	379890.4	-4.77
归属于上				
市公司股	9413	-63.00	42308.83	-41.38
东的净利				
润				
扣除非经				
常性损益		22.46	41593.59	-42.50
的净利润				
稀释每股	0.12		0.45	-48.35
收益				
加权平均				
净资产收	1.03%		6.702	-8.36
益率 (%)				

数据来源: 公司公告 上海证券

公司第三季度实现销售收入11.8亿元, 同比增长-7.15%, 净利润同比增长-63%, 前三季度销售收入37.98亿元, 同比增长-4.77%, 净利润同比增长-41.38%, 每股收益0.45元。

## ■ 事项点评

### 销售收入增长情况恶化

公司三季度销售收入同比增长-7.15%, 收入减速比例扩大。三季度销售持续低迷的主要原因在于维生素价格的持续低迷, 尤其是维生素E的价格, 维生素A和D3的价格较前期有所上涨, 但是整体平均价格依然低于去年。

VE: 当前国内维生素市场消费增长相对迟缓, 整体市场的交投积极性均显著下降。十月份业内对饲料消费仍显乐观, 预计本月饲料销量有所增长。不过, 由于入秋后各地气温下降明显, 加上秋季疫情预防成本上升, 因此目前国内家禽养殖户对新一轮补栏持谨慎心理。这对VE的消费需求增长构成不利影响。目前欧洲VE市场价格持续走跌, 加之国内饲料消费的增幅不大, 因此短期国内VE内市场

## 基本数据 (2013Q3)

报告日股价 (元)	11.15
12mth A 股价格区间 (元)	10.88/24.59
总股本 (百万股)	936.11
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	104.37
每股净资产 (元)	12.32
PBR (X)	0.9
DPS (Y2012, 元)	0.475

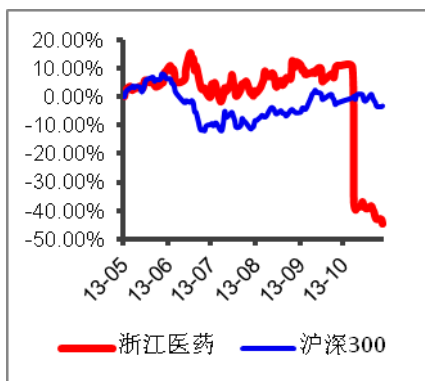
## 主要股东 (2013Q3)

新昌县昌欣投资发展有限公司	22.14%
国投高科技投资公司	16.14%
仙居县国有资产投资集团有限	1.84%

## 收入结构 (2013Q3)

动物营养品	33.49%
人类营业品	17.81%
医药商业	30.52%
医药制造	15.92%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZFZ13-CT9

首次报告日期: 2013年10月30日

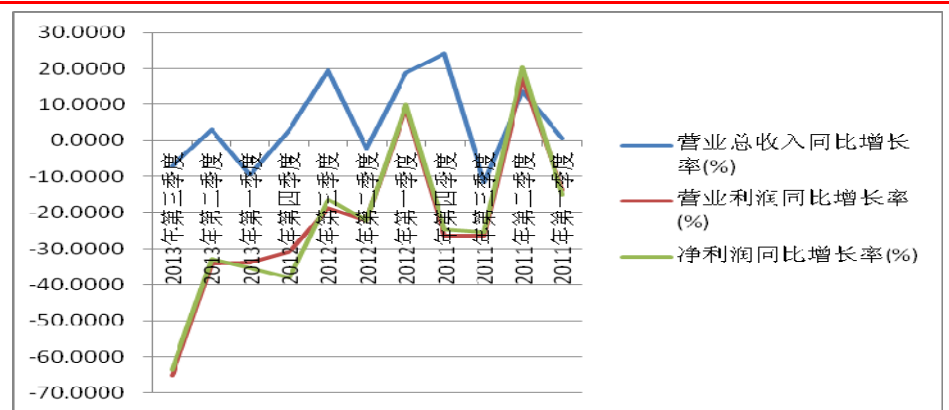
相关报告:

价格或继续下跌。目前国内饲料级 VE 价格回归合理价位，国内多数生产商对外报价在 86-95 元/公斤之间，一些小型厂家报价更低，厂家均正常开工，产销平衡。

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。

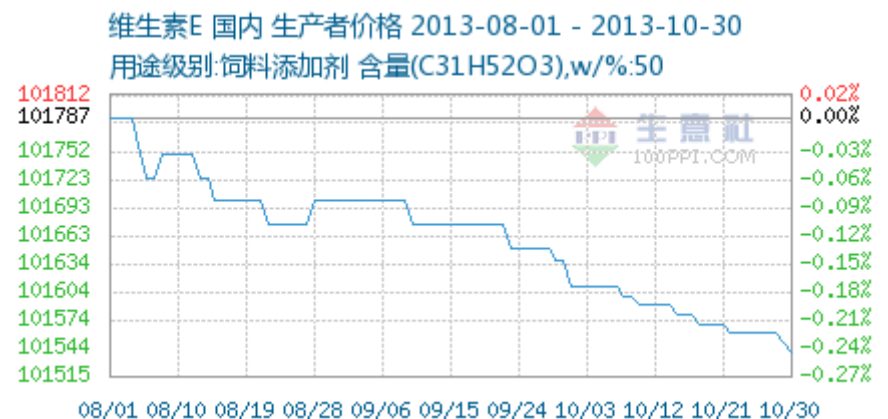
维生素 D3: 今年年初至 8 月中旬，维生素 D3 的市场报价一直在 60 元阶段性底部区域徘徊，但到了 8 月下旬，海盛化工将维生素 D3 市场报价提高至 110 元。8 月末，全球第一大维生素 D3 生产商浙江花园高科的市场报价飙升至 180 元。9 月 9 日，另一大维生素 D3 行业巨头新和成又进一步将市场报价提升至 265 元。但市场成交量较小，下游用户除了少量使用，流通量不大。

图 1 收入利润增速季度走势



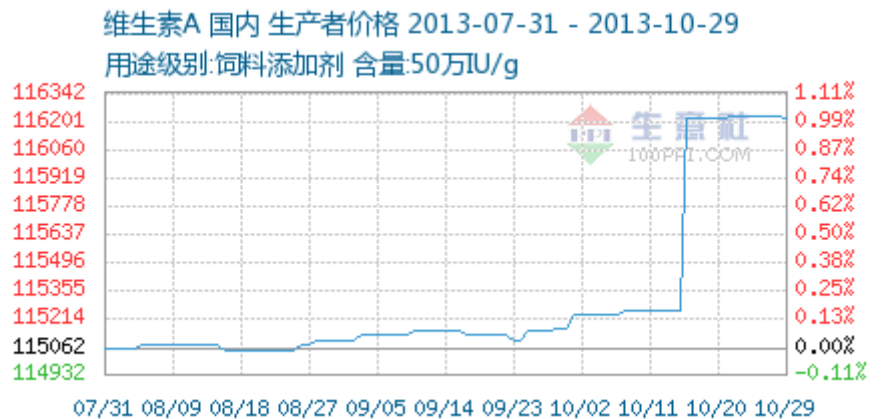
数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

图 2 维生素 E 价格走势



数据来源: 生意社, 上海证券研究所

图 3 维生素 A 价格走势

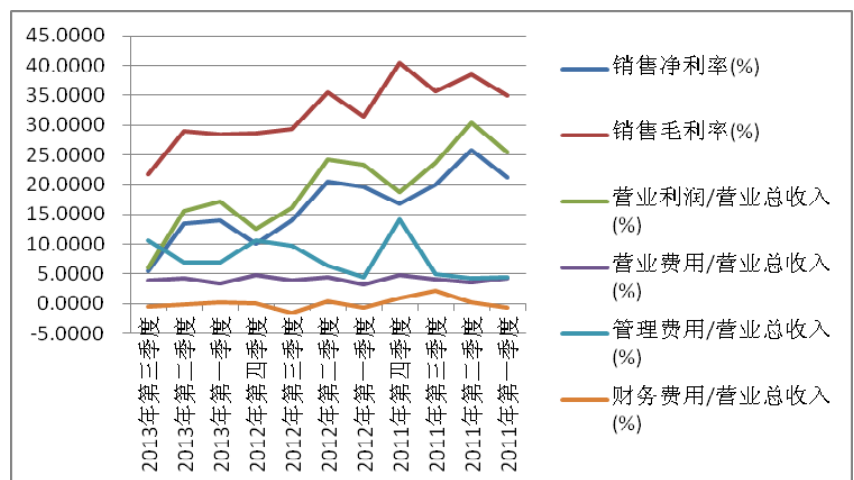


数据来源: 生意社, 上海证券研究所

毛利率基本稳定, 费用率略有下降

三季度公司由于公司的毛利率水平大幅下滑, 导致公司净利率下降明显, 由于维生素价格低迷, 公司的毛利率三季度下滑 7.2 个百分点, 三季度管理费用率有所回升, 营业费用率略有下降

图 4 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

公司三季度经营情况继续恶化, 公司的主要品种维生素 E 的价格继续走低, 继而影响四季度业绩, VA、VD3 的价格走高, 会有一定缓冲作用, 但整体难以扭转今年的颓势。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日(¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	5264.01	4915.86	6246.88	6996.52
年增长率	9.08%	-6.61%	27.08%	12.00%
归属于母公司的净利润	848.54	575.13	1029.06	1236.65
年增长率	-16.19%	-32.22%	78.93%	20.17%
每股收益(元)	5264.01	4915.86	6246.88	6996.52
PER(X)	12.30	18.15	10.14	8.44

注: 按最新股本 93610.8 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	4558.27	4825.97	5264.01	4915.86	6246.88	6996.52
增长率(%)	8.95%	5.87%	9.08%	-6.61%	27.08%	12.00%
归属母公司股东净利润	1144.71	1012.48	848.54	575.13	1029.06	1236.65
增长率(%)	-5.69%	-11.55%	-16.19%	-32.22%	78.93%	20.17%
每股收益(EPS)	1.223	1.082	0.906	0.614	1.099	1.321
每股股利(DPS)	0.385	0.337	0.288	0.193	0.346	0.416
每股经营现金流	1.458	1.024	0.868	1.099	0.707	2.189
销售毛利率	41.37%	37.49%	31.26%	26.98%	32.33%	33.59%
销售净利率	25.09%	21.05%	16.17%	11.74%	16.52%	17.73%
净资产收益率(ROE)	29.68%	23.06%	13.72%	8.74%	14.12%	15.20%
投入资本回报率(ROIC)	45.51%	38.44%	26.33%	12.90%	22.11%	21.69%
市盈率(P/E)	9.12	10.31	12.30	18.15	10.14	8.44
市净率(P/B)	2.71	2.38	1.69	1.59	1.43	1.28
股息率(分红/股价)	0.034	0.030	0.026	0.017	0.031	0.037

利润表	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4558.27	4825.97	5264.01	4915.86	6246.88	6996.52
减: 营业成本	2672.65	3016.49	3618.24	3589.59	4227.46	4646.70
营业税金及附加	41.08	29.17	28.81	26.91	34.19	38.29
营业费用	205.47	200.12	214.53	196.63	249.88	279.86
管理费用	213.47	336.49	403.48	393.27	499.75	559.72
财务费用	46.05	27.05	-26.22	-19.23	-8.77	-17.39
资产减值损失	30.88	33.35	22.42	50.00	40.00	40.00
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	678.69	1204.37	1449.34
加: 其他非经营损益	-22.84	-5.30	-15.81	0.00	10.00	10.00
利润总额	1333.23	1188.14	995.55	678.69	1214.37	1459.34
减: 所得税	189.63	172.22	144.41	101.80	182.16	218.90
净利润	1143.60	1015.92	851.14	576.89	1032.22	1240.44
减: 少数股东损益	-1.11	3.45	2.60	1.76	3.15	3.79
归属母公司股东净利润	1144.71	1012.48	848.54	575.13	1029.06	1236.65

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。