

# 浙江医药（600216）：利润改善明显，核心品种有望维持高景气

——2019 年中报详细点评

2019 年 08 月 27 日

强烈推荐/维持

浙江医药 公司报告

## 报告摘要：

公司近日发布 2019 年半年报，报告期内共实现营收 35.86 亿元，同比增长 5.69%；归母净利润 2.8 亿，同比降低 40%；扣非后 2.22 亿，同比降低 52.55%。

### 受益核心品种提价，公司 Q2 业绩同比、环比均改善明显

受益于核心品种 VA、VE 提价，公司 2019Q2 利润同比显著改善，实际环比增长超过 80%。2019Q2 公司内生净利润约 1.5 亿元，2019Q1 实际内生利润约 0.8 亿元（2019Q1 净利润 1.24 亿元，扣除出售仙璐股票等收益约 4000 万）。

### VA 仍将维持高景气，VE 有望迎来长周期增长，其他制剂产品稳定增长

VA 是公司盈利核心品种之一，2019H1 收入 3.1 亿元。VA 合成产业链长，技术壁垒高，多年来格局稳定缺少新竞争者。2017 年 10 月 BASF 德国工厂火灾使得 VA 价格暴涨，最高超过 1400 元/kg，巴斯夫产能恢复后价格迅速回落。今年初受整体维生素市场情绪影响，VA 价格略有上涨，当前报价约 370 元/kg。今年 6 月巴斯夫德国工厂冷却系统事故使其年内无法复产，并拖累新产能投产进度，供应有望继续紧缩，VA 价格仍将维持较高景气度；VE 公司产能约 16000 吨，基本达到满产，2019H 收入 6.66 亿元（合成 VE）。2017 年环保督查使得 VE 价格出现阶段性行情，后因能特科技扩产下跌至价格低点，至今仍在低位徘徊，VE（50%）最新报价为 49 元/kg。近期能特与 DSM 整合预期落地，预计能特将于 9 月停产检修，双方产能整合有利于稳定市场秩序，恢复价格掌控，VE 价格将迎来向上长周期，未来有望继续提升。

公司其他制剂产品均维持稳定增长。2019H1 万古霉素收入 2.13 亿元，同比增长 24.26%；替考拉宁收入 1.26 亿元，同比增长 19.17%。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,692.58	6,858.74	7,393.72	8,044.37	8,768.36
增长率 (%)	7.83%	20.49%	7.80%	8.80%	9.00%
净利润(百万元)	239.54	327.21	514.93	623.87	761.79
增长率 (%)	-46.09%	36.60%	57.37%	21.16%	22.11%
净资产收益率 (%)	3.47%	4.77%	6.40%	7.87%	9.59%
每股收益(元)	0.27	0.38	0.51	0.63	0.77
PE	46.96	33.37	24.73	20.10	16.50
PB	1.68	1.60	1.58	1.58	1.58

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

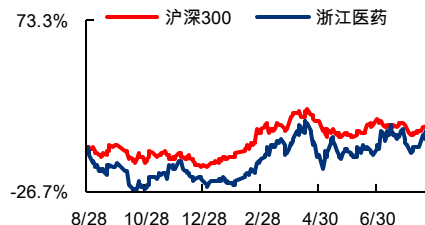
## 公司简介：

浙江医药是国内维生素龙头，主力产品有合成维生素 E、天然维生素 E、生物素、维生素 A 及其衍生物、维生素 D3、β-胡萝卜素等生命营养类产品；抗耐药抗生素、心血管类及抗病毒类包括自主研发或国外引进的抗肿瘤、抗感染类创新药物等医药产品；保健食品软胶囊、口服固体制剂、大容量注射液等药物制剂产品。

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	13.25-11
总市值 (亿元)	127.9
流通市值 (亿元)	126.66
总股本/流通 A 股 (万股)	96526/95593
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.13

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

Hubx@dxzq.net.cn

010-66554032

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：许睿

010-66554049

**研发稳步推进, 国际化和创新逐步落地**

报告期内左氧氟沙星片已完成工艺验证; 恩格列净原料药及片剂完成工艺开发; 利奈唑胺葡萄糖注射液及乳酸左氧氟沙星片获得批准文号。注射用替考拉宁、米格列醇片、乳酸左氧氟沙星片上报一致性评价。此外公司以 505b2 方式申请万古霉素和达托霉素的 FDA 上市也在稳步进行中。

**盈利预测及投资评级:** 受益 VA 和 VE 价格提升, 公司 2019 年 Q2 业绩显著改善, 我们上调盈利预测, 预计 2019-2021 年公司净利润为 5.15, 6.24 和 7.62 亿元, 看好公司从维生素原料药向制剂国际化和创新药转型, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 原料药价格波动风险; 销量不达预期风险; 其他风险。

**附表: 公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	4513	4734	4832	4832	4832	<b>营业收入</b>	5693	6859	7394	8044	8768
货币资金	1417	1492	1417	1552	1632	<b>营业成本</b>	4004	3983	4288	4585	4910
应收账款	1301	1259	1400	1380	1450	营业税金及附加	56	70	74	80	88
其他应收款	153	112	110	120	120	营业费用	655	1528	1664	1810	1990
预付款项	29	33	65	70	75	管理费用	635	370	399	434	473
存货	971	1192	1250	1245	1240	财务费用	26	9	10	10	10
其他流动资产	423	356	327	325	324	资产减值损失	70.22	140.74	100.00	100.00	100.00
<b>非流动资产合计</b>	5280	5314	5454	5454	5454	公允价值变动收益	0.03	-0.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	10	12	12	12	12	投资净收益	55.83	14.64	0.90	0.30	0.30
固定资产	3431	4033	4033	4033	4032	<b>营业利润</b>	333	469	560	678	828
无形资产	407	408	409	360	339	营业外收入	1.62	2.17	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	32	25	30	30	30	营业外支出	34.11	27.91	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	9793	10048	10286	10286	10286	<b>利润总额</b>	301	443	560	678	828
<b>流动负债合计</b>	1817	1887	2301	2406	2581	所得税	61	116	45	54	66
短期借款	275	375	650	650	650	<b>净利润</b>	240	327	515	624	762
应付账款	872	776	820	780	810	少数股东损益	-14	-37	20	15	20
预收款项	46	45	155	297	440	归属母公司净利润	253	365	495	609	742
一年内到期的非流动	14	108	108	108	108	EBITDA	1130	1303	917	1034	1182
<b>非流动负债合计</b>	197	76	55	55	55	<b>EPS (元)</b>	0.27	0.38	0.51	0.63	0.77
长期借款	120	12	12	12	12	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>负债合计</b>	2014	1964	2216	2216	2216	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	490	437	434	434	434	营业收入增长	7.83%	20.49%	7.80%	8.80%	9.00%
实收资本 (或股本)	966	965	965	965	965	营业利润增长	-39.72%	40.86%	19.31%	21.16%	22.11%
资本公积	1279	1349	1349	1349	1349	归属于母公司净利	35.77%	23.02%	35.77%	23.02%	21.83%
未分配利润	3916	4124	4421	4787	5232	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	7289	7647	7737	7737	7737	毛利率 (%)	29.66%	41.93%	33.14%	33.11%	33.20%
<b>负债和所有者权益</b>	9793	10048	10286	10286	10286	净利率 (%)	4.21%	4.77%	6.96%	7.76%	8.69%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
单位: 百万元						ROE (%)					
2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
<b>经营活动现金流</b>	503	580	1165	1196	1324	<b>偿债能力</b>					
净利润	240	327	515	624	762	资产负债率 (%)	21%	20%	22%	22%	22%
折旧摊销	771.68	824.81	0.00	322.64	322.64	流动比率	2.48	2.51	2.10	2.01	1.87
财务费用	26	9	10	10	10	速动比率	1.95	1.88	1.56	1.49	1.39
应付账款的变化	0	0	-141	20	-70	<b>营运能力</b>					
预收账款的变化	0	0	110	142	143	总资产周转率	0.61	0.69	0.73	0.78	0.85
<b>投资活动现金流</b>	-832	-465	93	-149	-149	应收账款周转率	5	5	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.36	8.32	9.26	10.06	11.03
长期股权投资减少	0	0	247	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	56	15	1	0	0	每股收益 (最新摊)	0.27	0.38	0.51	0.63	0.77
<b>筹资活动现金流</b>	441	-42	1686	1961	1658	每股净现金流 (最新)	0.12	0.08	3.05	3.12	2.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	7.55	7.92	8.02	8.02	8.02
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	3	0	0	0	0	P/E	46.96	33.37	24.73	20.10	16.50
资本公积增加	189	70	0	0	0	P/B	1.68	1.60	1.58	1.58	1.58
<b>现金净增加额</b>	113	73	2944	3007	2832	EV/EBITDA	9.94	8.63	12.64	11.08	9.62

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	VE 行业产能整合预期落地, 有望迎来向上长周期	2019-05-30

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：胡博新

药学专业，9 年证券从业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

### 研究助理：许睿

医药生物行业分析师，复旦大学药学硕士，曾就职于凯盛产业研究院，2019 年加盟东兴证券研究所，主要覆盖原料药、化学药、制剂出口等领域。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。