

# 浙江医药 (600216): 制剂国际化稳步推进, ADC药物合作开发再下一城

## ——2019年三季度报点评

2019年10月23日

强烈推荐/维持

浙江医药 公司报告

### 报告摘要:

公司今日发布 2019 年三季度报, 报告期内共实现收入 53.19 亿元, 同比增长 4.21%; 归母净利润 3.6 亿元, 同比降低 30%; 扣非后 2.88 亿元, 同比降低 43.18%。

#### Q3 利润同比持续改善, 环比受需求压制及销售淡季影响有所下降

2019 年 Q3 公司单季度归母净利润 0.79 亿元, 同比增长 195%, 环比减少 50%, 主要因为今年以来受猪瘟影响下游需求减弱, 主要产品 VA 及 VE 价格自二季度开始缓慢阴跌, 当前 VA 报价 320 元/kg, VE 报价 43.5 元/kg, 另外夏季是传统销售淡季, 公司 3 季度经历 3 周检修期发货量也有所减少。综合以上因素公司 Q3 利润环比下降较为明显。

#### 制剂国际化稳步推进, 505(b)(2)申报路径优势明显

公司积极推进自身产品进入国际市场, 注射液国际化稳步进行, 达托霉素和万古霉素注射液均用 505(b)(2)方式申报 FDA 批准。505b2 是仿创类药物的最佳申报途径, 不仅可以节省临床研究时间, 而且相比市场常用 ANDA 方式享有更长市场独占期, 在定价及竞争格局方面优势更加明显, 公司万古霉素 505(b)(2) 预计将于明年上半年完成发补递交申请。

#### 创新转型持续进行, ADC 药物开发再下一城

公司持续进行创新转型, 新品种陆续上市。奈诺沙星是新一代无氟喹诺酮药物, 市场空间有望达到 10 亿元, 目前注射液已经收到国家局核查通知, 预计年底有望获批; 奈诺沙星胶囊我们预计可以通过 2019 年国家医保目录谈判以价换量, 迅速打开市场提升销量。

### 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	412.90	475.85	560.11
增长率(%)	-46.09%	36.60%	26.19%	15.25%	17.71%
净资产收益率(%)	3.47%	4.77%	5.08%	5.96%	6.98%
每股收益(元)	0.27	0.38	0.41	0.48	0.56
PE	41.63	29.58	27.61	23.54	20.09
PB	1.49	1.42	1.40	1.40	1.40

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

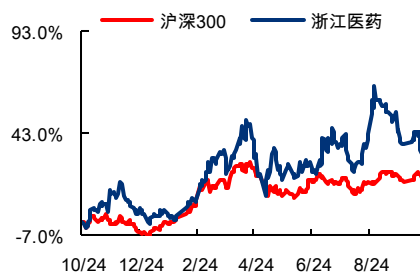
### 公司简介:

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)	11.24-8.68
总市值(亿元)	108.48
流通市值(亿元)	107.45
总股本/流通 A 股(万股)	96513/96359
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.14

### 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

010-66554049

Hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519050003

### 研究助理: 许睿

010-66554040

xurui@dxzq.net.cn

ADC 药物研发方面，公司同 Arbrx 合作开发的 ADC 药物 ARX788 进行 HER2 阳性乳腺癌和胃癌 1 期临床；此外子公司新码生物最新宣布同 Arbrx 达成第二项合作，继续开发 ARX305，用于治疗 CD70 阳性肿瘤的 ADC 药物，新码生物负责 ARX305 在中国的开发和商业化。公司不断引进创新品种，推动自身向创新型企业转型。

**盈利预测及投资评级：**预计 2019-2021 年公司净利润为 4.13，4.76 和 5.6 亿元，我们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	4399	4746	5129
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	449	517	609
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	449	517	609
<b>流动负债合计</b>	1817	1887	2301	2406	2581	所得税	61	116	36	41	49
短期借款	275	375	650	650	650	<b>净利润</b>	240	327	413	476	560
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	393	461	540
一年内到期的非流动	14	108	108	108	108	EBITDA	1130	1303	806	873	963
<b>非流动负债合计</b>	197	76	55	55	55	<b>EPS (元)</b>	0.27	0.38	0.41	0.48	0.56
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%	-4.33%	15.25%	17.71%
资本公积	1279	1349	1349	1349	1349	归属于母公司净利	7.78%	17.30%	7.78%	17.30%	17.20%
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%	5.58%	5.92%	6.39%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位: 百万元						总资产净利润 (%)	2.58%	3.63%	3.82%	4.48%	5.25%
2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	3.47%	4.77%	5.08%	5.96%	6.98%	
<b>经营活动现金流</b>	503	580	1064	1048	1122	<b>营运能力</b>					
净利润	240	327	413	476	560	总资产周转率	0.61	0.69	0.73	0.78	0.85
折旧摊销	771.68	824.81	0.00	322.64	322.64	应收账款周转率	5	5	6	6	6
财务费用	26	9	10	10	10	应付账款周转率	6.36	8.32	9.26	10.06	11.03
应付账款的变化	0	0	-141	20	-70	<b>每股指标 (元)</b>					
预收账款的变化	0	0	110	142	143	每股收益 (最新摊)	0.27	0.38	0.41	0.48	0.56
<b>投资活动现金流</b>	-832	-465	93	-149	-149	每股净现金流 (最新)	0.12	0.08	3.05	3.12	2.93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	7.55	7.92	8.02	8.02	8.02
长期股权投资减少	0	0	247	0	0	<b>估值比率</b>					
投资收益	56	15	1	0	0	P/E	46.96	29.58	27.61	23.54	20.09
<b>筹资活动现金流</b>	441	-42	1787	2109	1859	P/B	1.49	1.42	1.40	1.40	1.40
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.71	7.56	12.66	11.53	10.37
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	3	0	0	0	0						
资本公积增加	189	70	0	0	0						
<b>现金净增加额</b>	113	73	2944	3007	2832						

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
公司	利润改善明显, 核心品种有望维持高景气	2019-08-27

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。