

浙江医药 (600216): 研发费用高企影响去年业绩, 2020Q1 高增长验证戴维斯双击拐点已至

2020年04月26日

强烈推荐/维持

浙江医药 公司报告

报告摘要:

事件:(1)公司发布2019年年报,报告期内共实现收入70.44亿元,同比增长2.7%;实现归母净利润3.43亿元,同比降低5.97%,扣非后同比减少41.71%。

(2)公司发布2020年1季度报告,报告期内共实现收入16亿元,同比6.89%;归母净利润1.48亿元,同比增长11.64%,扣非后同比增长36.07%。

(1) 2019Q4 研发费用大幅增加影响全年利润,系 ARX788 临床费用计提所致

2019年Q4单季度实现收入17.24亿元,归母净利润-1737万,扣非归母净利润为-6886万。从收入端看,2019Q4收入同过往三季度相比无明显变化,而净利润略有亏损,主要是因为ARX788的临床费用主要在四季度进行大幅计提,单季度研发费用2.15亿元,接近前三季度总和,较大程度上拖累了Q4及2019年全年利润,预计未来公司会通过寻找战略投资者的方式来分摊新药研发资金压力。

(2) 维生素+原料药+制剂三大业务板块齐发力, 2020Q1 利润增长超预期, 更加看好后续利润释放。

虽然受疫情及复产复工推迟影响,公司2020年Q1利润增长仍然超预期,系公司三大业务齐发力,主要是维生素板块贡献更多。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,858.7	7,043.9	8,607.6	9,709.4	10,767.
增长率(%)	20.49%	2.70%	22.20%	12.80%	10.90%
净利润(百万元)	327.21	291.95	859.27	1,122.8	1,338.8
增长率(%)	36.60%	-10.77	194.32	30.68%	19.23%
净资产收益率(%)	4.77%	4.36%	10.85%	14.32%	17.05%
每股收益(元)	0.38	0.36	0.87	1.15	1.37
PE	44.16	46.61	19.30	14.62	12.28
PB	2.12	2.06	2.09	2.09	2.09

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

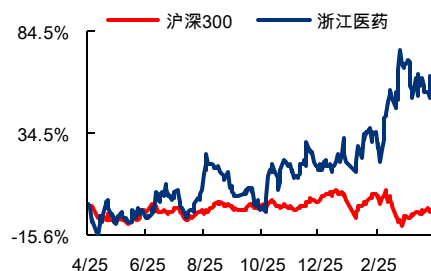
公司简介:

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)	17.71-11
总市值(亿元)	170.92
流通市值(亿元)	170.92
总股本/流通A股(万股)	96513/96512
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.1

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

- 新冠疫情导致的生产和供应链中断、下游库存地位运行及猪周期回暖等多种因素影响, VA 和 VE 价格持续上涨, 欧洲疫情的蔓延使得海外企业产能受到一定影响更加速价格上涨。根据 wind 报价, VA (50 万 IU) 价格自年初 310 元/kg 涨至目前 525 元/kg, VE (50%粉) 价格自年初的 48 元/kg 涨至目前 75.5 元/kg, 两个品种价格均上涨 50%以上, 给公司带来极大利润弹性。且由于公司维生素装置 2 月底才开工, 因此预计 Q2 开始维生素将贡献更可观利润。
- 制剂板块: 公司奈诺沙星胶囊为武汉协和医院推荐的莫西沙星无效后的指定用药, 本次疫情期间得到较大放量, 且借此机会已进入国内多家重点医院, 后续放量将更加迅速。
- 原料药板块: 受疫情在全球蔓延的影响, 相关抗疫用药如万古霉素等高端抗生素需求旺盛价格坚挺, 贡献积极业绩。

(3) 2020 年基本面催化剂众多, 公司拐点已至, 未来有望加速成长迎来戴维斯双击!

从产品端来看: ①VE 长景气周期正在逐步兑现, 未来价格有望进一步增长给公司带来更大利润弹性; ②5 亿级大品种奈诺沙星注射液获批在即, 给公司贡献新增量; ③ARX788 乳腺癌三期临床稳步推进, 胃癌 1 期临床正在入组, 此前乳腺癌 1 期临床已经证明兼具安全性和疗效, 未来大概率获批上市提升公司估值; ④万古霉素 505b2 顺利完成验证, 目前正在准备资料再提交。

从管理端来看, 2020 年开始公司积极调整销售策略, 加强公司内部结构治理, 提升利润管理水平, 公司业绩有望加速释放, 且 ARX788 三期临床和万古霉素 505b2 有序推进, 新药和国际化将进一步提升公司估值。2020 年 Q1 业绩高增长验证公司基本面拐点已至, 未来有望加速成长迎接戴维斯双击!

盈利预测与投资评级: 预计 2020-2022 年公司净利润为 8.6、11.20 和 13.39 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				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	4734	5039	4832	4832	4832	营业收入	6859	7044	8608	9709	#####
货币资金	1492	1278	1417	1552	1632	营业成本	3983	4173	4941	5496	6041
应收账款	1259	1413	1400	1380	1450	营业税金及附加	70	70	77	87	97
其他应收款	112	94	110	124	120	营业费用	1528	1587	1722	1845	1992
预付款项	33	48	65	70	75	管理费用	370	389	430	485	538
存货	1192	1435	1250	1245	1240	财务费用	9	-3	-5	-5	-5
其他流动资产	356	250	327	325	324	资产减值损失	140.74	-100.13	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	5314	5323	5454	5454	5454	公允价值变动收益	-0.31	66.90	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	13	13	13	13	投资净收益	14.64	34.50	0.90	0.30	0.30
固定资产	4033	3992	4033	4033	4032	营业利润	469	409	934	1221	1455
无形资产	408	407	409	360	338	营业外收入	2.17	1.24	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	25	37	30	30	30	营业外支出	27.91	12.78	0.00	0.00	0.00
资产总计	10048	10362	10286	10286	10286	利润总额	443	397	934	1221	1455
流动负债合计	1887	2051	2260	2396	2606	所得税	116	106	75	98	116
短期借款	375	650	650	650	650	净利润	327	292	859	1123	1339
应付账款	776	757	820	780	810	少数股东损益	-37	-51	20	15	20
预收款项	45	52	180	351	527	归属母公司净利润	365	343	839	1108	1319
一年内到期的非流动	108	0	0	0	0	EBITDA	1303	1288	1273	1558	1791
非流动负债合计	76	60	37	37	37	EPS (元)	0.38	0.36	0.87	1.15	1.37
长期借款	12	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1964	2110	2216	2216	2216	成长能力					
少数股东权益	437	391	434	434	434	营业收入增长	20.49%	2.70%	22.20%	12.80%	10.90%
实收资本 (或股本)	965	965	965	965	965	营业利润增长	40.86%	-12.81%	128.34%	30.68%	19.23%
资本公积	1349	1343	1343	1343	1343	归属于母公司净利	144.85%	32.01%	144.85%	32.01%	19.04%
未分配利润	4124	4380	4883	5548	6339	获利能力					
归属母公司股东权益	7647	7861	7737	7737	7737	毛利率 (%)	41.93%	40.76%	33.14%	33.11%	33.20%
负债和所有者权益	10048	10362	10286	10286	10286	净利率 (%)	4.77%	4.14%	9.98%	11.56%	12.43%
现金流量表						总资产净利润 (%)	2.58%	3.63%	3.31%	8.16%	10.77%
	单位: 百万元					ROE (%)	4.77%	4.36%	10.85%	14.32%	17.05%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	580	447	1662	1607	1824	资产负债率 (%)	20%	20%	22%	22%	22%
净利润	327	292	859	1123	1339	流动比率	2.51	2.46	2.14	2.02	1.85
折旧摊销	824.81	882.34	0.00	319.39	319.39	速动比率	1.88	1.76	1.59	1.50	1.38
财务费用	9	-3	-5	-5	-5	营运能力					
应付账款的变化	0	0	13	20	-70	总资产周转率	0.69	0.69	0.83	0.94	1.05
预收账款的变化	0	0	128	171	175	应收账款周转率	5	5	6	7	8
投资活动现金流	-465	-618	320	-7	-7	应付账款周转率	8.32	9.18	10.91	12.14	13.54
公允价值变动收益	0	67	0	0	0	每股指标 (元)					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊)	0.38	0.36	0.87	1.15	1.37
投资收益	15	34	1	0	0	每股净现金流 (最新)	0.08	-0.24	4.03	4.06	3.97
筹资活动现金流	-42	-63	1905	2323	2015	每股净资产 (最新摊)	7.92	8.14	8.02	8.02	8.02
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	44.16	46.61	19.30	14.62	12.28
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	2.12	2.06	2.09	2.09	2.09
资本公积增加	70	-7	0	0	0	EV/EBITDA	11.67	12.09	12.12	9.82	8.49
现金净增加额	73	-234	3887	3923	3832						

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
公司	制剂国际化稳步推进, ADC 药物合作开发再下一城	2019-10-23

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，10 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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526

