

分析师: 李琳琳  
 登记编码: S0730511010010  
 lill@ccnew.com 021-50586983

## 注射剂新平台获得 FDA 认可, 成长可期

——浙江医药(600216)调研简报

### 证券研究报告-调研简报

买入(首次)

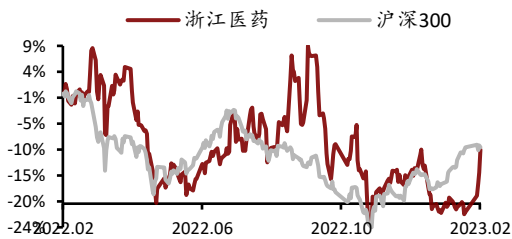
#### 市场数据(2023-02-02)

收盘价(元)	13.40
一年内最高/最低(元)	16.53/11.44
沪深 300 指数	4,181.15
市净率(倍)	1.41
流通市值(亿元)	128.41

#### 基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	9.50
每股经营现金流(元)	0.15
毛利率(%)	35.77
净资产收益率_摊薄(%)	5.29
资产负债率(%)	21.89
总股本/流通股(万股)	96,512.80/95,829.62
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

《浙江医药(600216)调研分析报告: 维生素量价齐升, 目前未受“双限”影响》 2021-09-28

《浙江医药(600216)调研分析报告: 独家品种无氟喹诺酮放量可期, 稳扎稳打迈向综合创新药企》 2021-03-26

《浙江医药(600216)公司深度分析: 向多元化医药企业转型的维生素龙头企业》 2018-03-30

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- 公司 1 月 19 日发布 2022 年业绩预告。预计 2022 年年度实现归属于上市公司股东的净利润为 57,840 万元-47,330 万元, 与上年同期相比将减少 46,691.99 万元-57,201.99 万元, 同比减少 44.67%-54.72%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 50,760 万元-40,250 万元, 与上年同期相比将减少 47,473.37 万元-57,983.37 万元, 同比减少 48.33%-59.03%。
- 维生素业务 2022 年同比 21 年有所下滑, 2023 年有望企稳。维生素 E 和维生素 A 是公司主要的利润来源。Wind 数据显示, 2022 年, 维生素 E 平均价格比 2021 年提升 5.48%; 维生素 A 平均价格比 2021 年下降了 49.8%。其中 VA 价格大幅下跌, 一方面来源于市场供给增加, 另一方面则来源于全球需求减弱。受到国内外需求减弱因素影响, VE 和 VA 销量在 2022 年均同比呈现不同程度的下滑。受此影响, 公司 2022 年业绩出现波动。2023 年, VA 价格继续下降的概率较小, 大概率将呈现稳中有升的态势; VE 价格有望稳定。公司未来还将陆续挖掘维生素衍生品产业链的发展机会; 胡萝卜素、斑蝥黄素未来增长可期。
- 无氟喹诺酮药物奈诺未来有望成长为 10 亿单品。公司左氧氟沙星氯化钠注射液进入全国集采后销售价格和毛利大幅下降; 苹果酸奈诺沙星(简称“奈诺”)目前具备原料药、胶囊剂以及注射剂型, 其中, 2021 年 6 月, 苹果酸奈诺沙星氯化钠注射液获批上市; 该系列产品具备广谱抗菌活性, 主要用于治疗社区获得性肺炎。在新冠防疫政策调整之后, 第一波感染快速达峰, 感染新冠后的一部分人群在医生的建议下使用了奈诺进行细菌感染性肺炎的预防, 对奈诺的认识无论是从医生层面或是从患者层面都有了相当程度的提升。去年, 苹果酸奈诺杀星注射剂首次进入医保, 公司 1 月 16 日在互动平台表示, 苹果酸奈诺沙星制剂进入医保后销售量和销售额增长较快。2022 年奈诺销售额增速达到 30% 以上, 后续有望保持快速增长态势。
- 近日注射用盐酸万古霉素获得美国 FDA 新药申请, 意味着公司的全新注射剂生产平台技术获得 FDA 认可。公司盐酸万古霉素注射剂采用全新的注射剂生产方式, 于 2017 年 8 月 17 日以 505(b)(2) 的形式向 FDA 递交 NDA 申请, 该申请是采用新处方、新生产工艺的新药申请, 与传统冻干工艺先比, 具备生产成本低, 规格大等优势。根据 IMS 数据显示, 万古霉素注射剂 2021 年全球销售额约为 6.102 亿美元, 其中美国市场为 2.087 亿美元; 2022 年 1-

6月全球销售额 3.183 亿美元，其中美国市场为 1.133 亿美元。预计公司注射剂上市后有望快速放量。同时，这次盐酸万古霉素的获批也超出了公司的预期，说明该技术平台获得了 FDA 的认可。后续公司将依托该技术平台开发一系列适用于该工艺的多个制剂产品。后续产品的利润率有望更高，获批速度也将更快，海外制剂出口市场有望持续打开。

- **ADC 平台将陆续步入收获期。**公司与美国 Ambrex 公司合作布局的乳腺癌靶向药 Her2-ADC 采用新一代非天然氨基酸定点耦联 ADC 技术，比传统 ADC 进一步增加了药物疗效并降低副作用发生率；预计今年 6 月完成乳腺癌适应症 III 期临床研究，明年上半年有望上市。针对其他适应症的临床研究还在稳步推进，其第二个产品已进入一期临床，后续该平台管线内的其他药物也在陆续推进。
- **盈利预测。**公司 2022 年、2023 年、2024 年每股收益分别为：0.54 元，1.23 元和 1.58 元，对应 2 月 2 日收盘价 13.40 元，动态 PE 分别为 24.81 倍，10.89 倍和 8.48 倍，给予公司“买入”的投资评级。

**风险提示：**维生素价格大幅下跌，新药研发及销售不及预期

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万 元）	7,327	9,129	7,760	8,570	10,713
增长比率（%）	4.02	24.60	-15.00	10.44	25.01
净利润（百万元）	717	1,045	519	1,191	1,528
增长比率（%）	109.29	45.71	-50.34	129.50	28.26
每股收益(元)	0.74	1.08	0.54	1.23	1.58
市盈率(倍)	17.19	11.80	23.76	10.35	8.07

资料来源：聚源，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,118</b>	<b>6,035</b>	<b>4,895</b>	<b>5,759</b>	<b>7,325</b>
现金	1,629	1,769	713	1,287	2,133
应收票据及应收账款	1,175	1,444	1,401	1,741	2,187
其他应收款	141	105	-76	108	-68
预付账款	39	62	73	71	82
存货	1,480	1,873	1,997	1,749	2,145
其他流动资产	653	782	787	803	846
<b>非流动资产</b>	<b>5,382</b>	<b>6,497</b>	<b>7,117</b>	<b>7,193</b>	<b>7,212</b>
长期投资	38	45	45	45	45
固定资产	3,875	4,212	4,832	4,908	4,928
无形资产	410	729	729	729	729
其他非流动资产	1,061	1,511	1,511	1,511	1,511
<b>资产总计</b>	<b>10,500</b>	<b>12,532</b>	<b>12,011</b>	<b>12,951</b>	<b>14,538</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,924</b>	<b>3,025</b>	<b>2,410</b>	<b>2,405</b>	<b>2,663</b>
短期借款	250	176	176	176	176
应付票据及应付账款	699	1,442	922	993	1,116
其他流动负债	975	1,406	1,312	1,235	1,371
<b>非流动负债</b>	<b>546</b>	<b>325</b>	<b>325</b>	<b>325</b>	<b>325</b>
长期借款	501	250	250	250	250
其他非流动负债	46	75	75	75	75
<b>负债合计</b>	<b>2,470</b>	<b>3,350</b>	<b>2,736</b>	<b>2,730</b>	<b>2,988</b>
少数股东权益	355	403	322	76	-123
股本	965	965	965	965	965
资本公积	1,398	1,692	1,692	1,692	1,692
留存收益	5,371	6,195	6,370	7,561	9,089
归属母公司股东权益	7,675	8,779	8,954	10,145	11,673
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,500</b>	<b>12,532</b>	<b>12,011</b>	<b>12,951</b>	<b>14,538</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,257</b>	<b>1,137</b>	<b>535</b>	<b>1,327</b>	<b>1,599</b>
净利润	660	885	412	945	1,329
折旧摊销	505	588	681	724	780
财务费用	85	102	0	0	0
投资损失	-120	-42	-35	-47	-47
营运资金变动	16	-543	-530	-295	-462
其他经营现金流	111	147	8	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-238</b>	<b>-984</b>	<b>-1,273</b>	<b>-753</b>	<b>-753</b>
资本支出	-508	-933	-1,308	-800	-800
长期投资	122	-104	0	0	0
其他投资现金流	148	53	35	47	47
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-627</b>	<b>70</b>	<b>-318</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
短期借款	-400	-74	0	0	0
长期借款	501	-250	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	56	294	0	0	0
其他筹资现金流	-784	100	-318	0	0
<b>现金净增加额</b>	<b>349</b>	<b>143</b>	<b>-1,056</b>	<b>575</b>	<b>846</b>

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>7,327</b>	<b>9,129</b>	<b>7,760</b>	<b>8,570</b>	<b>10,713</b>
营业成本	4,283	5,400	5,199	5,069	5,840
营业税金及附加	73	75	57	64	80
营业费用	1,167	1,129	931	1,054	1,607
管理费用	377	428	388	411	514
研发费用	546	807	722	758	947
财务费用	70	93	0	0	0
资产减值损失	-130	-165	0	0	0
其他收益	61	59	59	0	0
公允价值变动收益	30	52	0	0	0
投资净收益	120	42	35	47	47
资产处置收益	1	4	4	0	0
<b>营业利润</b>	<b>883</b>	<b>1,179</b>	<b>561</b>	<b>1,261</b>	<b>1,772</b>
营业外收入	5	1	2	0	0
营业外支出	37	27	13	0	0
<b>利润总额</b>	<b>851</b>	<b>1,154</b>	<b>549</b>	<b>1,261</b>	<b>1,772</b>
所得税	191	269	137	315	443
<b>净利润</b>	<b>660</b>	<b>885</b>	<b>412</b>	<b>945</b>	<b>1,329</b>
少数股东损益	-58	-161	-107	-246	-199
<b>归属母公司净利润</b>	<b>717</b>	<b>1,045</b>	<b>519</b>	<b>1,191</b>	<b>1,528</b>
EBITDA	1,316	1,809	1,203	1,938	2,505
EPS (元)	0.75	1.09	0.54	1.23	1.58

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	4.02	24.60	-15.00	10.44	25.01
营业利润 (%)	115.78	33.63	-52.43	124.70	40.53
归属母公司净利润 (%)	109.29	45.71	-50.34	129.50	28.26
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	41.54	40.85	33.00	40.85	45.49
净利率 (%)	9.79	11.45	6.69	13.90	14.26
ROE (%)	9.35	11.91	5.80	11.74	13.09
ROIC (%)	7.00	9.31	3.86	8.20	10.41
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.53	26.73	22.78	21.08	20.55
净负债比率 (%)	30.76	36.48	29.49	26.71	25.87
流动比率	2.66	2.00	2.03	2.39	2.75
速动比率	1.79	1.30	1.10	1.56	1.85
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.70	0.79	0.63	0.69	0.78
应收账款周转率	5.66	6.97	5.45	5.45	5.45
应付账款周转率	5.98	5.23	4.50	5.29	5.54
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.74	1.08	0.54	1.23	1.58
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.30	1.18	0.55	1.38	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	7.95	9.10	9.28	10.51	12.09
<b>估值比率</b>					
P/E	17.19	11.80	23.76	10.35	8.07
P/B	1.61	1.40	1.38	1.22	1.06
EV/EBITDA	9.46	8.62	10.39	6.15	4.42

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。