

2024年08月15日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

抗生素产品线不断丰富

—浙江医药（600216.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

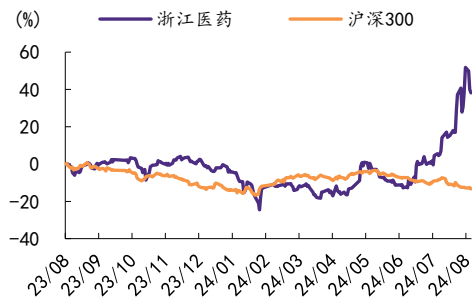
浙江医药股份发布公告：公司收到国家药品监督管理局核准签发的注射用达托霉素（0.5g）的《药品注册证书》。控股子公司昌海制药收到国家药品监督管理局核准签发的替考拉宁《化学原料药上市申请批准通知书》。

基本数据

2024-08-14

当前股价（元）	14.48
总市值（亿元）	139
总股本（百万股）	962
流通股本（百万股）	962
52周价格范围（元）	8.26-16.4
日均成交额（百万元）	177.9

市场表现



相关研究

1、《浙江医药（600216）：ADC药物临床如期推进，2023年有望迎来收获期》2022-09-07

投资要点

■ 抗生素产业链持续补充新产品

公司多年来专注于喹诺酮类和抗耐药抗生素的研发生产，具备从原料药到制剂的一体化产业链，并获得海外市场认证。2023年公司抗生素类产品实现收入14.74亿元，占医药制造收入的67.24%。此次获批的注射用达托霉素为抗耐药抗生素，根据米内网数据，2020年公立医疗机构终端销售额为1.3亿，2023年被纳入第八批国采，0.5g规格的最低中选价格为112元/支。公司拥有达托霉素原料药生产线配套并已通过美国FDA的现场检查，具备参与集采续标的成本优势。子公司海昌制药获得替考拉宁的原料药批文，此前公司新昌制药厂已有原料药批文，新增批文满足产能搬迁需求。公司目前在推进的研发的抗生素项目还包括苹果酸奈诺沙星胶囊新增泌尿系统感染新适应症和新药注射用LYSC98申报临床。

■ VE提价带来业绩弹性

供给收紧叠加BASF事故，VE价格从6月初的70元/kg，提升至8月12日的155元/kg，2021年公司VE销量为48770吨，考虑控货等因素，假设2024年公司销量40000吨，成本不变，提价85元带来的年化毛利润增量为34亿元，随着成交价格的上漲，公司Q3有望逐步显现提价带来的业绩增量。公司还有VA和VD3产能，价格上涨也将带来盈利的增长。

■ 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为84.20、94.63、97.54亿元，归母净利润分别为8.52、14.00、15.37亿元，EPS分别为0.89、1.46、1.60元，当前股价对应PE分别为16.3、9.9、9.1倍，随着VE/VD3/VA等维生素价格的上涨，公司Q2、Q3和Q4的业绩趋势有望逐季度提升。且公司医药制造

业务也陆续新增抗生素品种，盈利能力有望逐步提升，因此维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

VE 等品种价格波动风险，下游库存增加销量波动风险及医疗反腐风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	7,794	8,420	9,463	9,754
增长率（%）	-4.0%	8.0%	12.4%	3.1%
归母净利润（百万元）	430	852	1,400	1,537
增长率（%）	-20.4%	98.3%	64.3%	9.8%
摊薄每股收益（元）	0.45	0.89	1.46	1.60
ROE（%）	4.3%	8.3%	12.8%	13.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,460	1,957	2,707	3,699
应收款	1,491	1,611	1,811	1,866
存货	2,011	1,980	2,071	2,124
其他流动资产	639	664	706	718
流动资产合计	5,601	6,212	7,295	8,408
非流动资产:				
金融类资产	328	328	328	328
固定资产	5,064	5,281	5,151	4,896
在建工程	924	370	148	59
无形资产	744	707	670	635
长期股权投资	88	88	88	88
其他非流动资产	357	357	357	357
非流动资产合计	7,178	6,803	6,414	6,035
资产总计	12,780	13,015	13,709	14,443
流动负债:				
短期借款	200	200	200	200
应付账款、票据	1,150	1,132	1,185	1,215
其他流动负债	1,084	1,084	1,084	1,084
流动负债合计	2,478	2,417	2,469	2,499
非流动负债:				
长期借款	230	230	230	230
其他非流动负债	84	84	84	84
非流动负债合计	315	315	315	315
负债合计	2,793	2,731	2,784	2,814
所有者权益				
股本	965	962	962	962
股东权益	9,986	10,284	10,925	11,629
负债和所有者权益	12,780	13,015	13,709	14,443

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	277	682	1273	1398
少数股东权益	-153	-170	-127	-140
折旧摊销	724	375	387	377
公允价值变动	-10	1	1	1
营运资金变动	-204	-175	-280	-90
经营活动现金净流量	634	711	1253	1545
投资活动现金净流量	-519	338	352	343
筹资活动现金净流量	381	-384	-632	-694
现金流量净额	497	664	974	1,195

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,794	8,420	9,463	9,754
营业成本	5,270	5,104	5,333	5,469
营业税金及附加	78	85	95	98
销售费用	1,046	1,053	1,088	1,092
管理费用	445	438	435	439
财务费用	-17	-21	-36	-56
研发费用	860	867	899	907
费用合计	2,333	2,337	2,387	2,383
资产减值损失	28	-20	-10	-5
公允价值变动	-10	1	1	1
投资收益	-4	1	1	1
营业利润	380	887	1,650	1,811
加:营业外收入	2	3	3	3
减:营业外支出	19	10	10	10
利润总额	363	880	1,643	1,803
所得税费用	86	198	370	406
净利润	277	682	1,273	1,398
少数股东损益	-153	-170	-127	-140
归母净利润	430	852	1,400	1,537

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-4.0%	8.0%	12.4%	3.1%
归母净利润增长率	-20.4%	98.3%	64.3%	9.8%
盈利能力				
毛利率	32.4%	39.4%	43.6%	43.9%
四项费用/营收	29.9%	27.8%	25.2%	24.4%
净利率	3.6%	8.1%	13.5%	14.3%
ROE	4.3%	8.3%	12.8%	13.2%
偿债能力				
资产负债率	21.9%	21.0%	20.3%	19.5%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
存货周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.45	0.89	1.46	1.60
P/E	32.5	16.3	9.9	9.1
P/S	1.8	1.7	1.5	1.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，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。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。