

浙江医药（600216）：制剂药物成原料药后的新亮点

增持（维持）

医药行业/化学原料药

当前股价：19.08 元

报告日期：2008 年 3 月 27 日

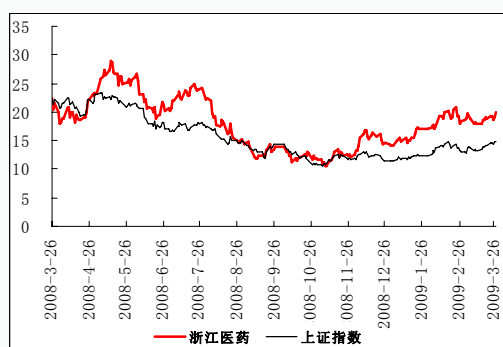
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,209	3,761	4,169	4,201
(+/-%)	-0.5%	70.3%	10.9%	0.7%
营业利润	84	1,135	1,167	1,179
(+/-%)	-9.7%	1246.9%	2.8%	1.0%
归属于母公司的净利润	56.7	976.2	989.0	998.9
(+/-%)	-3.0%	1622.2%	1.3%	1.0%
每股收益（元）	0.13	2.17	2.20	2.22
市盈率	151.5	8.8	8.7	8.6

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	45,006/44,998
流通市值（亿元）	63.18
每股净资产（元）	4.00
资产负债率（%）	44.48

股价表现（最近一年）



联系人一周浩

021-58824282-889 zhouh@txsec.com

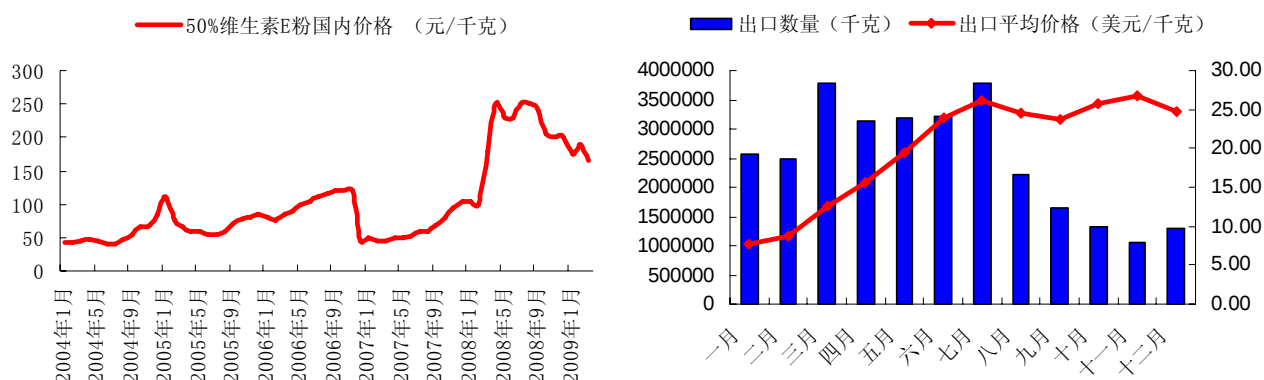
联系人一施剑刚

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

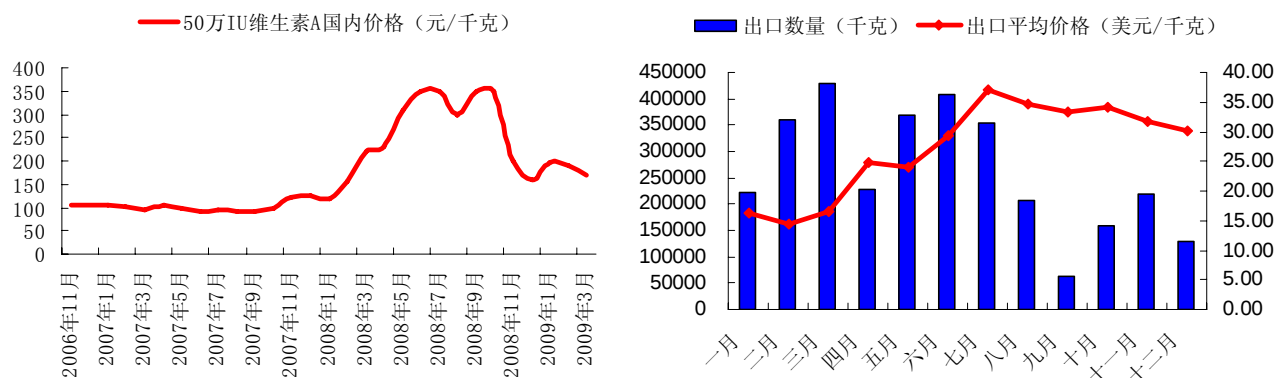
- 2008 年年报显示，公司全年实现营业收入 37.61 亿元，同比增长 70.27%，利润总额 11.21 亿元，同比增长 1169%；归属于母公司净利润 9.73 亿元，同比增长 1618%，实现每股收益 2.16 元，完全符合我们的预测。分配预案为每 10 股派现金分红 7 元。
- 公司业绩大幅增长的主要原因有：一、报告期内，公司主要产品 VE、VA 和 VH 价格上升较快，特别是合成 VE 系列对公司贡献最大，销售收入同比增长 151.49%，并且毛利率上升了 46.78 个百分点至 58.32%。二、公司制剂业务和食品销售也有较大增幅。报告期内，公司制剂药收入同比增长 27.93%，食品销售收入增长 86.51%。三、公司被授予高新技术企业资格，享受 15% 的优惠所得税率。
- 原料药面临价格下降的挑战。2008 年 8 月之后，受国际金融危机的影响，公司的原料药销量已环比有所下滑。2009 年来，产品价格也开始有所下降。我们预计在 09 年 4 月份上海原料药国际展销会后，全年订单形势明朗后，价格才会有所企稳。
- 制剂药物成原料药后的新亮点。在重视 VE、VA 等主要产品生产的同时，公司积极开发新产品，并且取得了不俗的成绩。比如盐酸万古霉素针和替考拉宁针，经过大力的学术推广，08 年分别增长了 54% 和 219%。报告期内，公司的自主创新成果显著，全年申请发明专利 25 项，已授权的有效专利 8 项。我们判断在 VE、VA 等原料药价格可能下降的情况下，公司的新产品和品牌制剂药会为 09 年带来新的利润增长点。
- 公司拟建设新的生产基地满足进一步发展要求。受环保、地理环境等诸多条件限制，公司现有的生产基地已经不能满足生产需求了，公司将尽快对候选生产基地进行考察论证，选定目标。
- 盈利预测与评级：我们暂时维持对公司 2009-2010 年的盈利预测 EPS 为 2.20 元和 2.22 元，对应 3 月 26 日收盘价 19.08 元的动态 PE 分别为 9 倍、9 倍，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：（1）产品价格的超预期下滑，导致公司 09 年利润大幅下降。（2）新生产基地不能按计划建设的风险。（3）大盘的系统性风险。

图表 1: 维生素 E 国内价格走势及出口量价图



资料来源：健康网、天相投顾

图表 2: 维生素 A 国内价格走势及出口量价图



资料来源：健康网、天相投顾

图表 3：浙江医药盈利预测（单位：万元）

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	222,060	220,883	376,103	416,944	420,062
增长率	17.8%	-0.5%	70.3%	10.9%	0.7%
减：营业成本	181,217	186,384	208,483	236,297	239,745
营业税金及附加	735	920	2,479	1,840	1,854
资产减值损失	3,219	2,438	4,721	2,157	3,133
减：销售费用	9,518	8,013	16,076	25,017	22,263
管理费用	10,221	8,928	18,040	20,847	21,003
财务费用	8,352	10,662	14,461	14,593	14,702
期间费用率	12.65%	12.50%	12.92%	14.50%	13.80%
加：投资收益	539	4,892	1,692	500	500
营业利润	9,337	8,430	113,535	116,693	117,861
营业利润率	4.20%	3.82%	30.19%	27.99%	28.06%
营业外收入	526	1,080	768	500	500
减：营业外支出	814	668	1,826	750	750
营业外收支净额	-289	412	-1,057	-250	-250
利润总额	9,048	8,841	112,477	116,443	117,611
增长率	6.6%	-2.3%	1172.2%	3.5%	1.0%
利润率	4.1%	4.0%	29.9%	27.9%	28.0%
减：所得税	3,337	3,339	14,393	17,466	17,642
实际税负比率	36.9%	37.8%	24.5%	15.0%	15.0%
少数股东本期损益	-131	-166	466	80	80
归属母公司净利润	5,843	5,668	97,619	98,897	99,890
增长率	-20.5%	-3.0%	1622.2%	1.3%	1.0%
净利润率	2.63%	2.57%	25.96%	23.72%	23.78%
每股收益（元）	0.13	0.13	2.17	2.20	2.22
每股净资产（元）	1.73	1.94	4.03	6.22	8.44
净资产收益率（%）	7.86	6.51	54.05	35.30	26.29

资料来源：公司年报、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002