

医药行业

2009年6月11日



公司研究

调研简报

投资评级：短期-推荐、长期-B

维生素E迎来回暖行情

—浙江医药（600216）调研简报

核心观点

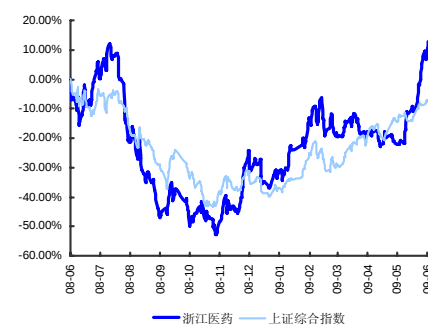
1、**VE需求迎来回暖行情。**我们在5月22日《新和成实施停产，有利于VE, VA价格稳定》的报告中曾指出：VE去库存化进程已经接近尾声，其需求正在逐步回暖，价格也有望迎来阶段性反弹，因此浙江医药、新和成和西南合成这三家VE生产企业存在趋势性的投资机会。近期VE价格和上述公司股价的走势都符合我们先前的判断。由于VE需求的相对刚性，在经历了去年四季度以来的去库存化过程之后，目前各经销商基本已无库存，再加之新和成突然宣布停产，加剧了经销商对后市VE看涨的预期，各经销商纷纷加大了VE的囤货力度，造成了当前VE市场需求不断回升。据了解，公司5月份的50%VE粉出货量在1050吨左右，出货量已达去年月平均出货量的90%，而且公司库存已基本消化完毕，公司目前已处于满负荷运转状态。

2、**VE价格可能呈现脉冲式上涨。**受需求回暖以及BASF提价等因素影响，VE价格已经从1个月前的105元/KG的低点回升至目前的150-160元/KG，价格上涨幅度已近50%，但我们认为今年VE的价格不会出现单边大幅上扬的情况，更可能呈现一种脉冲式的上涨。因为目前VE价格的大幅上涨主要还是受经销商加大囤货的影响，当前终端需求并未出现爆发性增长。随着下半年新和成的复产，VE可能又需要经历一轮新的去库存化过程，价格也将随之回落。但鉴于当前VE寡头垄断的竞争格局，以及石油等原材料成本的上升，VE价格大幅下跌的空间也不大，全年VE价格可能呈现脉冲式上涨，我们预计VE全年市场均价可能会在140-150元/KG。

3、**公司VA、VH情况不容乐观。**目前VH的产业集中度不高，产品竞争非常激烈，价格战难以避免。而VA由于当前市场存货较多，加之其保质期较短，经销商进货意愿不强，其价格短期内仍难以回升，但由于目前VE仍是公司利润的主要来源（占公司收入的51%，占公司毛利的77%），VH和VA分别只占收入的7%和4%左右，利润贡献度也不到10%，因此VA、VH的价格波动对公司业绩影响不大。

4、**制剂业务稳定快速增长。**公司目前有四个制剂产品：左氧氟沙星（来立信）、天然VE胶丸（来益）、盐酸万古霉素（来可信）和替考拉宁（加立信）。近年来公司加大了学术推广和市场开拓，上述产品都呈现快速增长态势，其中2008年盐酸万古霉素针和替考拉宁针分别增长了54%和219%，今年来可信和加立信仍有望实现30-40%的快速增长。公司制剂业

最近12个月走势特征



数据来源：wind

相关报告：

《新和成实施停产，有利于VE、VA价格稳定》——2009/05/22

研究员：蔡建军、潘蕾

电话：010-84183153

010-84183157

E-mail: caijianjun@guodu.companlei@guodu.com

联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

务有望成为公司业绩新的增长点。

5、给予公司短期推荐-长期 B 的投资评级。我们预测公司 09-10 年每股收益为 1.53 元和 1.79 元，按照 6 月 10 日的收盘价 23.08 元计算，公司 09-10 年动态市盈率分别为 15 倍和 13 倍，目前公司仍具有一定的估值优势，我们给予公司短期推荐-长期 B 的投资评级。

表 1 盈利预测表

单位：万元

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	220,883	376,103	337,544	408,974
营业收入	220,883	376,103	337,544	408,974
营业总成本	217,345	264,260	256,545	313,774
营业成本	186,384	208,483	205,776	252,904
营业税金及附加	920	2,479	2,025	2,249
销售费用	8,013	16,076	17,552	20,858
管理费用	8,928	18,040	16,877	20,449
财务费用	10,662	14,461	11,814	14,314
资产减值损失	2,438	4,721	2,500	3,000
其他经营收益				
公允价值变动净收益	-8	-356	0	0
投资净收益	4,892	1,692	200	200
营业利润	8,422	113,179	81,199	95,400
加：营业外收入	1,080	768	0	0
减：营业外支出	668	1,826	0	0
利润总额	8,834	112,121	81,199	95,400
减：所得税	3,339	14,393	12,180	14,310
净利润	5,495	97,728	69,019	81,090
减：少数股东损益	-166	466	345	405
归属于母公司的净利润	5,660	97,263	68,674	80,685
每股收益	0.13	2.16	1.53	1.79

数据来源：国都证券研究所

国都证券投资评级

表1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。