

2009年7月13日

医药行业

广济药业(000513)

增持

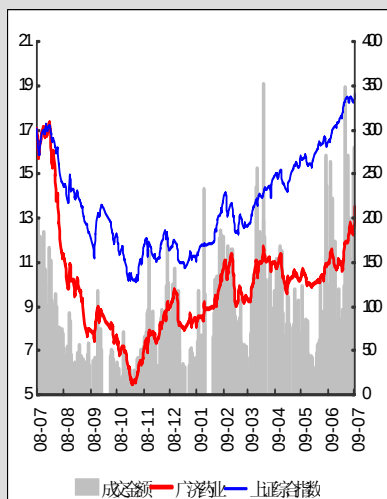
医药行业研究员

李伟志

010-88086830-676

liwz@rxzq.com.cn

广济药业与上证指数走势对比图



广济药业-最坏时刻已经过去 长期还看整体经济环境

投资要点

- **全球最大的 VB2 生产厂商。**核黄素简称 VB2，主要用于饲料、食品、药品的营养添加剂。作为国内最早实现发酵法生产核黄素的生产厂家，公司的现有产量为 2300 余吨。此外，公司在河南孟州已投建 2500 吨核黄素的产能，目前公司是全球最大的核黄素生产厂家。全球产量排名前三名的分别是广济药业、DSM (2000 吨)、BASF (1500 吨)、三家的产量已经占据了全球超过 80% 的份额。
- **VB2 价格最坏时刻已经过去。**公司主打产品为核黄素 (VB2)，08 年收入占比高达 92%。VB2 历史价格波动非常大，07 年曾经达到 900 元/公斤，今年上半年达到历史低点 100 元/公斤，这也是公司上半年净利润同比大幅度减少的主要原因。通过调研了解到的情况，其价格受市场供求关系影响较大，公司产品 80% 主要应用于饲料和食品添加剂，接近 70% 的收入来源于出口，由于受到 08 年经济危机影响，公司产品全年销量大约只有 200-300 吨，价格也呈下降趋势。目前来看，公司认为 VB2 最坏时刻已经过去，前期通过小幅度提价后 VB2 已经达到 125 元/公斤，较前期低点上浮了 25%，市场也基本接受这个价格，公司也在控制出货量来稳定价格。
- **短期价格反弹趋势确立，长期还看整体经济形势。**我们认为 VB2 的短期价格反弹已经确定，主要原因一是竞争对手停产导致供给减少。除广济外，国内 VB2 生产企业主要有迪赛诺 (600 吨-700 吨)、山东恩贝等，由于 VB2 价格低廉，目前这些企业大多处于停产/半停产状态，市场上也只有少数企业有报价。而 7 月初全球第三大厂商 BASF 也宣布停产 VB2，这也直接减少了市场上产品的供应量。二是下游厂家补库存的需求增加，产品供应减少可能导致下游厂家的补库存量的增加因为毕竟 VB2 价格处在历史低点，目前有些经销商已经报价到 140 元/公斤。供给减少和需求增加导致了短期价格反弹趋势的确立。但从长期来看，经济形势恶化对养殖业造成较大的负面影响还未消去，而甲型流感病毒的爆发更是雪上加霜，上述两因素间接抑制了 VB2 的需求，因此我们认为长期 VB2 的需求大幅增加还要看国内外的整体经济形势。
- **公司具备长期投资价值。**公司上半年业绩同比大幅减少已经确定，但我们认为投资公司就是投资未来。目前 VB2 价格处在历史低位，公司采取的小幅度提价策略可行性较高，一旦经济形势变好，量价齐升的态势将会得到延续，公司作为行业的绝对龙头企业，业绩将会显著提升，所以公司具备长期投资价值，给予“增持”的投资评级。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。