

受益维生素E价量回升，中报环比快速增长

浙江医药（600216）

增持（维持）

股价：31.81 元 目标价：35.5 元

半年报点评

2009年8月25日 星期二

投资要点

医药化工研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药行业/化学原料药

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

重要数据

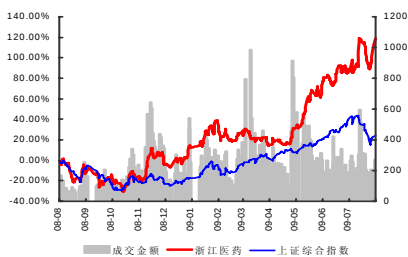
总股本(亿股)	4.50
流通股本(亿股)	4.50
总市值(亿元)	143.16
流通市值(亿元)	135.22

6个月目标价位	35.5
升值潜力(%)	11.6
目标价确定日期:	2009.8.24

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	15.67	25.74
3个月	67.77	52.53
6个月	55.03	86.54

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、浙江医药调研报告：《VE大幅提价，盈利预期提升》 2009年6月

□ 09年上半年公司业绩情况

公司2009年1-6月实现销售收入17.56亿元，同比减少13.92%，实现归属上市公司股东净利润3.17亿元，同比减少23.92%，每股收益0.71元，每股经营净现金流0.98元。

其中公司2009年4-6月实现销售收入10.18亿元，环比增加37.90%，实现归属上市公司股东净利润2.16亿元，环比增加116%，每股收益0.48元，环比增加108%。

□ 二季度业绩环比大幅增长源于维生素E产品的价量回升

公司二季度业绩环比出现大幅增长的主要原因是公司的主导产品VE的价格及出口量双双出现回升导致。5月下旬开始，50万IU饲料级VE粉的价格由一季度最低时的110元/公斤快速上升至180元/公斤，反弹幅度超过50%。

相对应的，在行业一季度完成了去库存化的工作后，VE的出口量也逐月回暖，二季度三个月的出口量分别接近并超过去年平均水平。

VE价量回升使得VE销售收入占总收入比提高至50.3%，因此公司二季度业绩环比上升很快。

报告期内，公司的期间费用率为11.03%，同比、环比分别降低3.69及5.27个百分点，期间费用率控制良好将有效提升公司的盈利能力。

□ 下半年VE价格有望维持在高位，增长空间主要依赖出口量的回暖

由于本轮VE价格上涨的主要动力是去库存化，而影响VE行业持续回暖的主要因素还是终端饲料企业的实际需求。目前从世界经济环境及海关出口数据看，VE的出口量处于逐渐回暖的状态，只要四大生产寡头控制好供货节奏，VE的价格将能够保持在高位水平。

由于VE行业去年四季度受世界经济危机的影响，出口量极度萎缩，因此我

们认为公司 09 年下半年的业绩将好于价格低糜的上半年和有无市价的去年同期。

□ VA、VH 业绩下滑

报告期内 VA 价格虽然受 VE 价格的带动反弹至 140 元/千克,但 VA 整体供求格局不如 VE 偏紧,未来价格上涨空间有限,上半年 VA 销售收入同比下滑 8.50%。

VH 由于厂商间价格战现象严重,提价能力较弱,上半年 VH 销售收入同比下滑 81.13%。

不过 VA、VH 不是公司主要的利润来源,因此产品业绩下滑对公司的影响不大。

□ 制剂业务将保持快速增长

09 年上半年公司的制剂药实现销售收入 4.6 亿元,同比增长 18.46%,占公司收入比上升至 26.2%,盐酸万古霉素、来立信、来可信、加替沙星等产品均有不同幅度的增长。

制剂业务是公司在原料药业务外最大的亮点,其高毛利率特征将有效地改善公司的产品结构和盈利水平。

□ 盈利预测

由于公司二季度业绩超预期,我们调高公司的盈利预测,预测 2009 年-2010 年 EPS 分别为 1.98 元和 2.35 元,给予公司 6 个月目标价为 36.5 元,对应公司 09-10 年每股收益的 PE 分别为 17.9 倍和 15.1 倍,给予公司“增持”评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

屈昶: 东海证券医药行业分析师, 中山大学硕士, 主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。

重点跟踪公司: 浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有 13 年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、双鹭药业、上海医药等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122