

VE景气持续，估值水平偏低

浙江医药 (600216)

评级: 买入 (提升)

股价: 33.30 元 目标价: 42.9 元

跟踪报告

2010年1月27日 星期三

东海证券医药研究小组

屈昶、袁舰波

021-50586660-8643

qy@longone.com.cn

医药生物/化学原料药

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

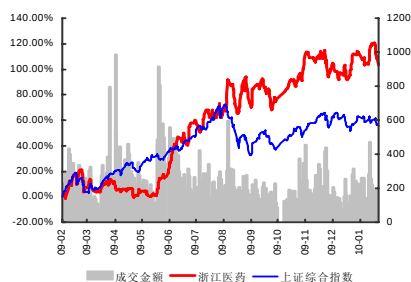
重要数据

总股本(亿股)	4.50
流通股本(亿股)	4.50
总市值(亿元)	149.85
流通市值(亿元)	149.85

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-5.5	-1.6
3个月	1.4	4.3
6个月	23.4	33.9

个股相对上证综指走势图



相关报告:

浙江医药调研报告:《VE大幅提价, 盈利预期提升》 2009年6月15日

投资要点

□ VE 高景气预计今年可持续

我们判断 2010 年 VE 的高景气仍可持续,这主要是由于 VE 寡头垄断的供给格局和逐步恢复的需求增长所共同决定的。

从供给的角度上看,VE 生产的关键中间体产能有限,成为新进入者最大的技术壁垒。在此基础上,BSF、DSM、浙江医药和新和成等全球 VE 生产的四大寡头在长期的竞争状态中逐步磨合,已形成多赢的且较为稳定的竞合关系,在新进入者没有足够的产能情况下,预计这种格局仍将在较长时间内继续存在,这是较长时间内维持 VE 价格在较高位置的重要基础;目前,VE 的新进入者主要是西南合成,不过由于受关键中间体供给和产能的限制,西南合成在短期内对四大寡头产生巨大冲击的概率不大。

从需求的角度分析,受金融和经济危机冲击,在全球饲料需求下滑预期的影响下,中间环节大幅度的去库存化曾使得 VE 价格在 09 年初出现过一波快速下跌,后随着海外出口的缓慢复苏,VE 的价格迅速回升到目前的状态。当前,经济危机对全球的影响已逐步明朗,随着中国等发展中国家肉食需求的增加,饲料需求呈现缓慢回升,这将带动全球 VE 销量的逐步增长。

□ VA、VH 伺机而动

VA 整体供求格局不如 VE 紧张,预计未来价格上涨空间有限。公司对 VA 价格的话语权一般,我们判断公司对于 VA 产业主要将采取跟随策略。

目前公司是 VH 市场的绝对领先者,对价格拥有较强的话语权,但由于 VH 市场容量相对较小,对公司的利润贡献有限。我们分析公司目前在 VH 上面执行的是低价策略,以便进一步的拓展市场份额。由于成本制约,我们不认为目前 VH 的价格仍然具有大幅度下滑的动力,相反,在目前的低价持续一段时间后,如条件合适,不排除 VH 会给市场带来惊喜。

□ 制剂是公司长远发展的目标

虽然 VE 在短期内可以为公司保障良好的盈利,但从公司的长远发展看,由

原料药向制剂产业升级，突破企业成长瓶颈，提升产业附加值及盈利水平的国际化发展路径仍将是公司的真正目标。

目前公司制剂占比超过 20%，且逐年上升，其中来立信、来可信、盐酸万古霉素针、替考拉宁针等主要制剂产品预计均有 2000 万左右或以上的收入规模，尤其是来立信系列，假以时日或将成为公司主要的利润来源。

□ 自主研发新药市场前景良好

公司在原料药向制剂产业升级的进程中，也朝着研发创新的更高目标迈出了步伐。

公司自主研发的抗肿瘤药物甲磺酸普喹替尼是用于治疗癌症的小分子靶向制剂。机制为多靶点的受体酪氨酸激酶抑制剂，能抑制血管内皮细胞的管腔形成，具有抗肿瘤新生血管的作用，目前正在进行 I 期临床。

公司去年 12 月获批临床的盐酸昌欣沙星片为公司拥有自主知识产权的广谱抗菌药物，临床适用范围也较广。

新产品形成销售还需要时间，但与原有产品形成了良好的产品梯队，成为公司后续成长的主要催化剂。

□ 盈利预测与估值

我们认为在 VE 寡头垄断的竞争格局没有发生根本改变以及 VE 合成技术没有出现革命性变革的情况下，公司 VE 销售保持持续高景气度是可以预期的，另外由于 VA 和 VH 都处于相对低位，未来存在价格复苏的可能。因此，我们认为公司未来的业绩增长是相对比较明确的。

我们预测公司 2009-2010 年 EPS 分别为 2.54 元和 3.06 元，给予公司未来 6 个月目标价为 42.9 元，提升公司评级至“买入”。

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, 拥有十多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、免责声明

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