

李珊珊 0755-83734347
 lishsh@cmschina.com.cn
 徐列海 0755-83271609
 xuliehai@cmschina.com.cn
 吴斌 010-88088557
 wubin@cmschina.com.cn

浙江医药 (600216.SH)/33.17元

新和成山东子公司车间爆炸的最大受益者

2010年3月1日

日用消费·医药

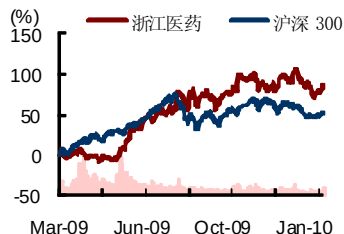
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	3052
总股本(万股)	45006
已上市流通股(万股)	44998
总市值(亿元)	149
流通市值(亿元)	149
每股净资产(MRQ)	4.9
ROE(TTM)	41.4
资产负债率	36.7%
主要股东	新昌县昌欣投资
主要股东持股比例	25.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	9	76
相对表现	-4	5	26



相关报告

- 1、浙江医药(600216)—抗疟原料药通过FDA认证,配合诺华推广南美市场 2010/1/6
- 2、浙江医药(600216)—第3季度净利润环比大幅增长百分之93,第4季度EPS将超1元 09/10/28
- 3、浙江医药(600216)—第2季度环比大幅增长百分之110,VE恢复高景气度 2009/08/25
- 4、浙江医药调研报告—长周期暴利品种VE量价齐升,VH明年相对垄断,创新药企价值低估 2009/8/11
- 5、医药周报(2009.5.25~5.29)—板块上涨仍需等待,关注VE需求复苏 2009/5/25

据人民网报告:新和成子公司山东新和成606车间在2月27日下午复工过程中发生爆燃事故,造成2死2伤。爆炸后公司将停产检修,预计对新和成实际业绩影响较小。我们判断此次爆炸将给浙江医药带来交易性机会,若检修时间较长则很可能给浙江医药VE带来量价齐升的局面。

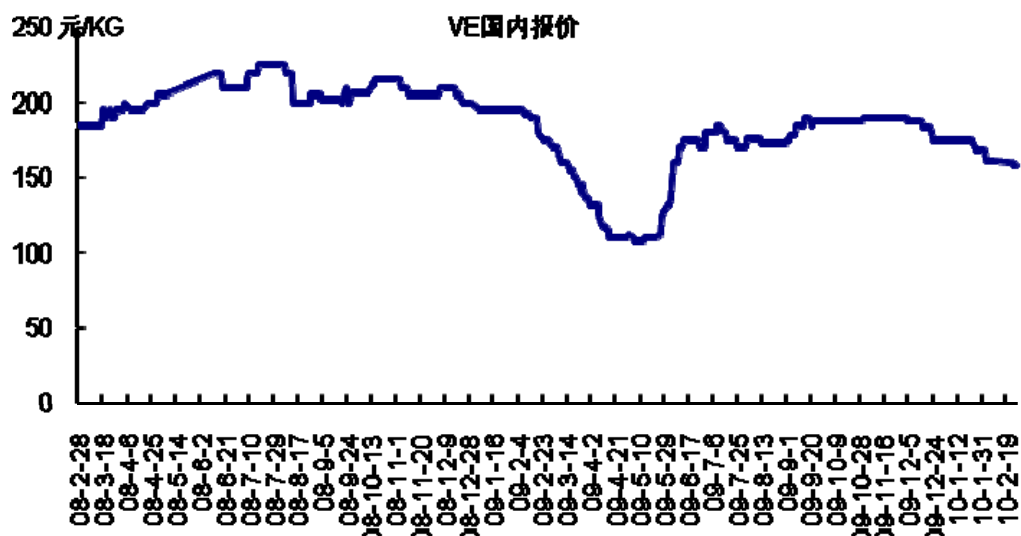
- **新和成山东子公司车间爆炸,将停产检修。**山东新和成主要生产香精香料及VE中间体,负责香精香料生产的606车间2月27日下午发生爆炸事故,造成2死2伤。事故后,山东子公司将进行停产检修,若停产时间较长,则对新和成VE产量存在负面影响,但预计实际业绩影响较小。
- **近期国内VE价格有所下滑,但有走强迹象。**博雅和讯国内报价由09年11月的190元/公斤(含税)下降至2010年2月26日的158元/公斤(含税)。出口报价约18美元/公斤,欧洲VE价格在12.8-13.4欧元/公斤,美元相对欧元走强,提高国内VE厂家对BASF、DSM的价格优势,市场有走强迹象。
- **爆炸事件或提振VE价格,浙江医药为最大受益者。**1、若山东新和成VE车间停产检修时间较短而不影响VE发货量,则价格提振作用不明显,但我们判断市场心理将给浙江医药股价带来交易性机会;2、若停产检修时间较长而影响发货量,则很有可能扭转VE价格,促使浙江医药VE量价齐升。
- **浙药是国内一流的创新型企业。**新昌制药厂为国家创新型企业,治疗肺癌的一类新药“甲磺酸普奎替尼”07年进入临床I期,广谱抗菌一类新药盐酸昌欣沙星也于09年12月进入临床I期,多个创新性抗癌新药处于临床前阶段。
- **维持业绩预测“审慎推荐-A”评级。**4季度VE停产检修对发货影响较小,价格平稳,预计4季度单季度EPS超1元。我们暂维持业绩预测,预计09~2011年净利润同比分别增长27%、34%和15%,实现EPS 2.76元、3.69元、4.23元。公司创新能力高,在研新药的陆续上市将优化公司的收入结构,提升公司估值,目前股价对应2010年预测PE不足10倍,维持“审慎推荐—A”评级。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	2209	3761	4257	5105	5661
同比增长	-1%	70%	13%	20%	11%
营业利润(百万元)	84	1132	1467	1967	2254
同比增长	-10%	1244%	30%	34%	15%
净利润(百万元)	57	973	1240	1663	1905
同比增长	-3%	1618%	27%	34%	15%
每股收益(元)	0.13	2.16	2.76	3.69	4.23
PE	263.7	15.3	12.0	9.0	7.8
PB	17.2	8.3	5.6	3.9	2.9

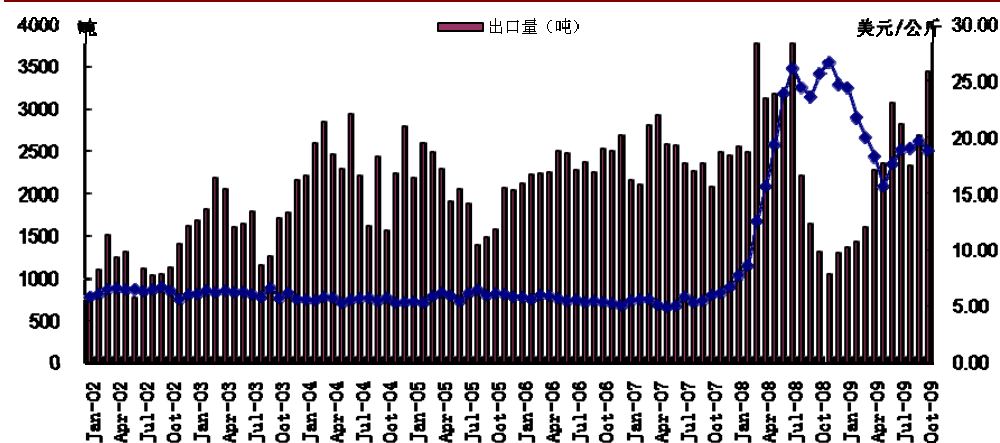
资料来源:招商证券

图 1: 近期VE国内报价有所下滑



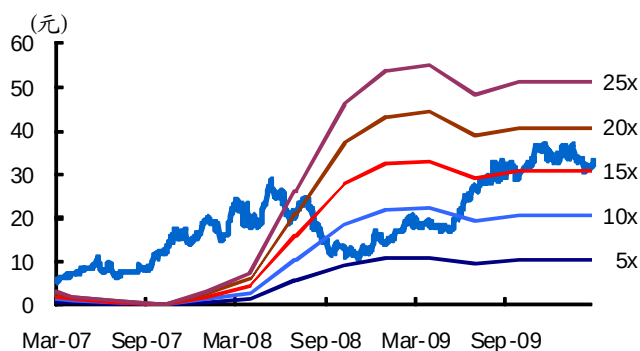
资料来源: 博雅和讯、招商证券研究

图 2: VE出口量价图



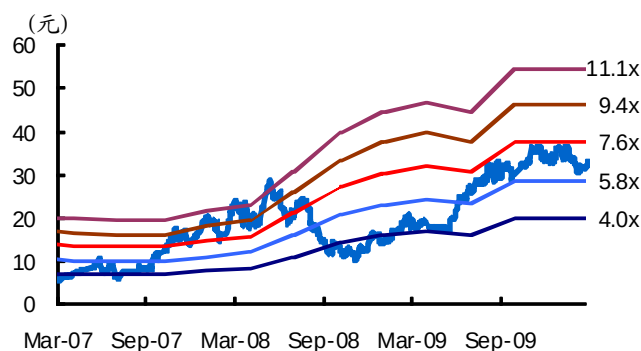
资料来源: 海关、招商证券研究

图 3: 浙江医药历史 PE Band



资料来源: 招商证券研究

图 4: 浙江医药历史 PB Band



资料来源: 招商证券研究

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1480	1947	2596	4258	5643
现金	271	673	1190	2610	3825
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	55	63	85	102	113
应收款项	661	635	699	843	937
其它应收款	21	23	43	51	57
存货	437	539	552	621	678
其他	35	14	27	31	33
非流动资产	1364	1317	1357	1392	1424
长期股权投资	40	39	39	39	39
固定资产	1167	1167	1209	1248	1283
无形资产	44	42	38	34	31
其他	114	69	71	71	71
资产总计	2845	3264	3953	5650	7068
流动负债	1766	1367	1105	1629	1704
短期借款	1191	732	600	600	600
应付账款	366	289	319	483	525
预收账款	13	12	14	114	124
其他	195	334	172	432	455
长期负债	205	85	162	162	162
长期借款	180	72	160	160	160
其他	25	13	2	2	2
负债合计	1971	1452	1267	1791	1866
股本	450	450	450	450	450
资本公积金	179	150	150	150	150
留存收益	240	1199	2067	3231	4565
少数股东权益	5	13	19	27	37
母公司所有者权益	869	1799	2667	3831	5165
负债及权益合计	2845	3264	3953	5650	7068

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	228	1200	1282	2093	1951
净利润			1240	1663	1905
折旧摊销			112	115	118
财务费用			45	38	29
投资收益			(14)	(14)	(14)
营运资金变动			(105)	283	(97)
其它			3	8	10
投资活动现金流	(121)	(178)	(153)	(150)	(150)
资本支出			(150)	(150)	(150)
其他投资			(3)	0	0
筹资活动现金流	(47)	(630)	(611)	(523)	(586)
借款变动			(197)	0	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(372)	(499)	(572)
其他			(43)	(24)	(15)
现金净增加额	60	392	517	1420	1214

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2209	3761	4257	5105	5661
营业成本	1864	2085	2278	2542	2763
营业税金及附加	9	25	30	36	40
营业费用	80	161	196	235	260
管理费用	89	180	226	271	300
财务费用	107	145	45	38	29
资产减值损失	24	47	30	30	30
公允价值变动收益	(0)	(4)	(3)	(3)	(3)
投资收益	49	17	17	17	17
营业利润	84	1132	1467	1967	2254
营业外收入	11	8	7	7	7
营业外支出	7	18	8	8	8
利润总额	88	1121	1466	1966	2253
所得税	33	144	220	295	338
净利润	55	977	1246	1671	1915
少数股东损益	(2)	5	6	8	10
母公司所有者净利润	57	973	1240	1663	1905
EPS (元)	0.13	2.16	2.76	3.69	4.23

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	-1%	70%	13%	20%	11%
营业利润	-10%	1244%	30%	34%	15%
净利润	-3%	1618%	27%	34%	15%
获利能力					
毛利率	15.6%	44.6%	46.5%	50.2%	51.2%
净利率	2.6%	25.9%	29.1%	32.6%	33.7%
ROE	6.5%	54.1%	46.5%	43.4%	36.9%
ROIC	5.1%	40.2%	37.3%	36.9%	32.5%
偿债能力					
资产负债率	69.3%	44.5%	32.0%	31.7%	26.4%
净负债比率	51.5%	29.3%	19.2%	13.4%	10.8%
流动比率	0.8	1.4	2.3	2.6	3.3
速动比率	0.6	1.0	1.8	2.2	2.9
营运能力					
资产周转率	0.8	1.2	1.1	0.9	0.8
存货周转率	4.5	4.3	4.2	4.3	4.3
应收帐款周转率	3.7	5.8	6.4	6.6	6.4
应付帐款周转率	5.9	6.4	7.5	6.3	5.5
每股资料(元)					
每股收益	0.13	2.16	2.76	3.69	4.23
每股经营现金	0.51	2.67	2.85	4.65	4.33
每股净资产	1.93	4.00	5.93	8.51	11.48
每股股利	0.03	0.70	0.83	1.11	1.27
估值比率					
PE	263.7	15.3	12.0	9.0	7.8
PB	17.2	8.3	5.6	3.9	2.9
EV/EBITDA	119.3	25.5	22.0	16.8	14.9

分析师简介

李珊珊，厦门大学工商管理硕士，5 年证券从业经验，2010 年加入招商证券，之前在平安证券，目前为招商证券医药行业分析师。

徐列海，中山大学金融学硕士，生物技术、会计双学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

吴斌，中国科学院研究生院企业管理硕士，武汉大学生物技术学士，2009 年加入招商证券，任医药行业分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和