

公司研究

销售增长符合预期

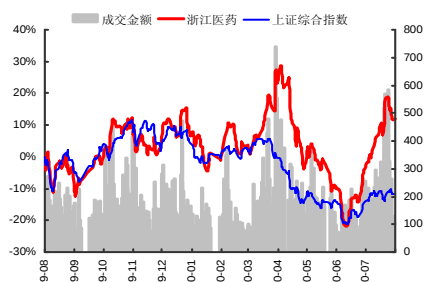
生物医药

2010 年 08 月 24 日

浙江医药（600216）2010 年半年报点评

评级：推荐

52 周走势



报告作者：

国联医药研究组

赵心

执业证书编号：S0590210020005

联系人：

联系人：周静 杨扬

电话：0510-82833217

Email: zhoujing@glsc.com.cn

yangyang@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。

投资要点：

- 2010 年度上半年公司实现营业总收入为 23.57 亿元，同比增长 34.21%。实现营业利润、利润总额和净利润分别为 6.97 亿元、6.86 亿元和 5.82 亿元，同比增长 88.23%、83.81%和 83.95%，实现每股收益为 1.29 元。
- 原料药收入增速加快，毛利率同比大幅增长。上半年公司原料药销售 18.01 亿元，制剂销售 5.48 亿元，分别增长 39.68%和 18.96%，其中合成 VE 及天然 VE 系列产品销售收入同比增长 34.90%和 45.69%。制剂产品中盐酸左氧氟沙星、盐酸万古霉素针和替考拉宁针也增长迅速。公司整体毛利率为 41.22%，同比增加 8.26 个百分点，这主要与公司通过技改降低成本和销售量扩大有关。
- 期间费用率略升，营业外支出增大。2010 年中期期间费用率为 11.12%，同比增加 0.1 个百分点，主要是由于财务费用率同比上升了 1.59 个百分点。营业外支出同比增加 1185.97 万元，主要是与固定资产处置损失和对外捐赠增加有关。
- VE 价格的回升和新药储备构成公司业绩的有力支撑。VE 价格在 8 月份逐步反弹，有望在四季度走高并在明年保持稳定。另外，新药甲磺酸普萘替尼和昌欣沙星在临床试验阶段，新药储备潜力巨大，有望成为未来业绩贡献点。
- 盈利预测：我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 3.12 元、3.69 元和 4.16 元，对应 2010 年业绩 PE 为 11.17 倍，考虑到公司龙头地位和竞争优势，给予“推荐”评级。

单位：百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,183.74	4,714.83	5,325.95	5,876.74
YOY(%)	11.24%	12.69%	12.96%	10.34%
营业利润	1,451.00	1,660.01	1,950.79	2,198.77
归属母公司净利润	1,213.75	1,406.21	1,661.02	1,871.80
EPS(元)	2.7	3.12	3.69	4.16
P/E	12.93	11.17	9.46	8.39

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告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和询价。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。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。