

金达威(002626)新股定价

定价区间
30.72—38.40 元

具有成本优势的营养强化剂制造专家

健康护理 / 医药

发布时间：2011 年 10 月 27 日

投资要点：

- 公司成立于 1997 年，实际控制人是江斌，第二大股东是中牧股份。公司从成立之初就从事维生素系列产品的生产和销售，目前已形成辅酶 Q10、VA、VD3、微藻 DHA、植物性 ARA 等五大系列产品。公司是国内最大的辅酶 Q10 出口企业，全球前三大 VD3 生产厂家，全球六家 VA 生产厂家之一，并将着力发展 DHA 和 ARA。
- 辅酶 Q10 的国际需求在 450 吨，年增速接近 10%。我国的产量在 240 吨左右，公司在 2010 年的销量为 117 吨，约占国际需求的 20%，是全球最大的生产企业之一。日本企业 Kaneka、三菱瓦斯化学、旭化成、日清制药以及国内的浙江医药、新和成和神舟生物是公司主要竞争对手，由于当前竞争格局基本稳定，辅酶 Q10 的出口价格在最近三年一直维持在 200-240 美元/公斤。
- 全球 VA 的需求在 2 万吨左右，年增速在 3~5%，公司在 2010 年的销量 1812 吨。VA 的技术门槛较高，目前全球仅有 DSM、BASF、Adisseo、浙江医药、新和成公司等六家企业能规模化生产。竞争格局也基本稳定，VA 价格目前在 95 ~130 元/公斤。
- VD3 需求 70%以上来自饲料行业，市场容量在 5000 吨，年增速在 5%左右。全球 70%的 VD3 产能在中国，公司是全球第三大 VD3 生产企业，2010 年的销量为 879 吨，仅次于花园生物和新和成。
- 投资建议：我们预计公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 1.92 元、2.21 元和 2.54 元，参考维生素原料药上市公司的估值，给予公司 2011 年 16~20 倍 PE，对应目标价为 30.72~38.40 元。
- 风险提示：价格下降的风险；成本上涨的风险；专利诉讼风险。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	536	46	142	170	1.58			
2011E	650	21	173	22	1.92			
2012E	702	8	199	15	2.21			
2013E	807	15	229	15	2.54			

发行数据	2011 年
发行前股本 (万股)	6,700
发行数量 (万股)	2,300
发行价格 (元)	35.00
发行前 EPS (元)	2.12
发行后 EPS (元)	1.58
发行前每股净资产 (元)	6.19
发行日期	2011-10-19
上市日期	2011-10-28
主承销商	华泰联合证券

分析师: 周思立 联系人: 刘林
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000-254
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulin@nesc.cn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼楼
邮 编: 200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。