

2010 年 03 月 01 日

化学制药行业研究简报

——VE 涨价或将提前，基本面支撑+事件刺激

市场数据

行业优化平均市盈率	64.09
市场优化平均市盈率	29.70
国金化学制药指数	6618.32
沪深 300 指数	3281.67
上证指数	3051.94
深证成指	12436.66
中小板指数	5907.48



相关报告

- 1 《VE 一季度行情明确, 较高增长较低估值》, 2009.12.15
- 2 《维生素出口: VE一切正常、VA价格暂受压制》, 2009.9.28

分析师: 黄挺

(8621)61038218
 huangting@gjzq.com.cn

联系人: 李敬雷

(8621)61038219
 lijingl@gjzq.com.cn

李龙俊

(8621)61038315
 lij@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

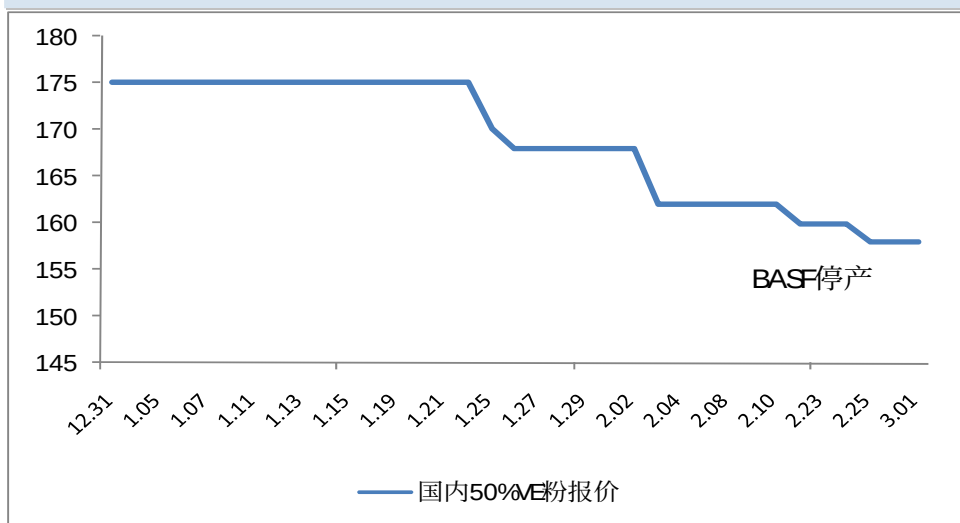
持有

增持

投资要点

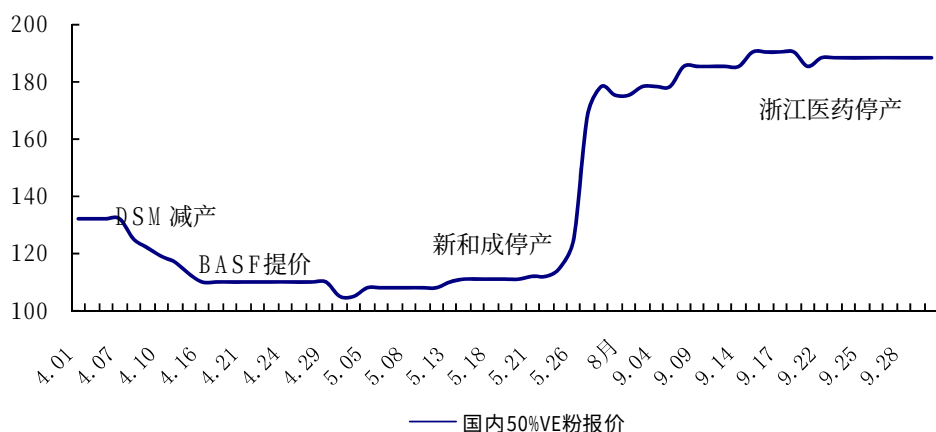
- 近日, VE 市场风云变幻: 停产、事故、涨价, 种种迹象都预示着行业可能发生一些变化。结合饲料添加剂行业基本面的情况, 我们预计 **VE 价格上涨可能提前至近期(原预期是四月份)**, 幅度 **10%-25%**。
- 过去 2 个月的行业基本面: 一季度是饲料添加剂行业的淡季, 成交疲弱。
 - ◆ 成交价: 从 1 月份开始, VE 市场成交价格持续下跌, 前期最低到 158 元/kg, 从去年 11 月份最高点下跌近 20%。详见图 1。
 - ◆ 出厂价: 受成交价格的疲软影响, 生产商逐步改变坚挺价格的策略, 逐步下调出厂价, 最低报价达到 155 元/kg, 进口品牌报价略高。
 - ◆ 厂商动态: 低迷的成交促使生产商纷纷采取策略, BASF 宣布其工厂 3 月份停产检修情况、新和成借春节进行停产。
- 最近几天的行业基本面: 短期事件性有望刺激价格反弹, 已显露迹象。
 - ◆ 厂商停产保价意愿再现: 进入 3 月, 开始有厂商停产。
 - ◆ 厂商停止报价现象再现: 春节后, 进口品牌在 160 元/kg 附近报价后, 停止报价; 昨日国内企业开始停止报价。
 - ◆ 事件性刺激: 市场消息反映新和成山东工厂在复产当中出现事故, 虽然不涉及 VE 生产, 但引发了市场对 VE 涨价的担忧。昨日有经销商已经率先上调报价, 最高至 180 元/kg。
 - ◆ 上述种种迹象让我们联想到了 2009 年 4 月份的行业情景, 详见图 2, 也提醒我们关注: **生产商近日恢复报价后, 很可能提高出厂价。**
- 未来 2 个月的情况判断: 即便近期 VE 价格不发生反弹, 我们了解到目前渠道内包括欧洲市场库存并不高, 春节后普遍有补库的可能, 这就决定价格难以再有下跌空间, 底部已经形成。随着 4、5 月份需求旺季的逐步到来, VE 价格仍有望上涨。
- 我们当前推荐买入浙江医药 (600216) 和新和成 (002001), 理由有:
 - ◆ 第一, 短期产品价格面临上涨机遇。这一点前面已经做过阐述。
 - ◆ 第二, 目前是医药板块估值洼地。目前医药指数不断创新高, 医药股 2010 年估值正在向 40 倍靠拢, 而两家公司 10 倍的估值具有吸引力。
 - ◆ 第三, 随着时间的推移, VE 品种抗周期、抗通胀的特性逐步得到验证。VE 价格从首次上涨已经近 3 年, 产品价格的波动轴心从 40 元/kg、100 元/kg、150 元/kg 逐步上涨, 我们认为未来价格波动轴心仍然有上涨可能。详见图 3。
- 我们预测浙江医药 2010 年 EPS 为 3.282 元, 新和成 2010 年 EPS 为 3.713 元, 同比增长都在 30%以上, 目前估值都在 15 倍以下, 目标空间 30%以上。

图表1：从1月份开始VE 成交价下降了20%



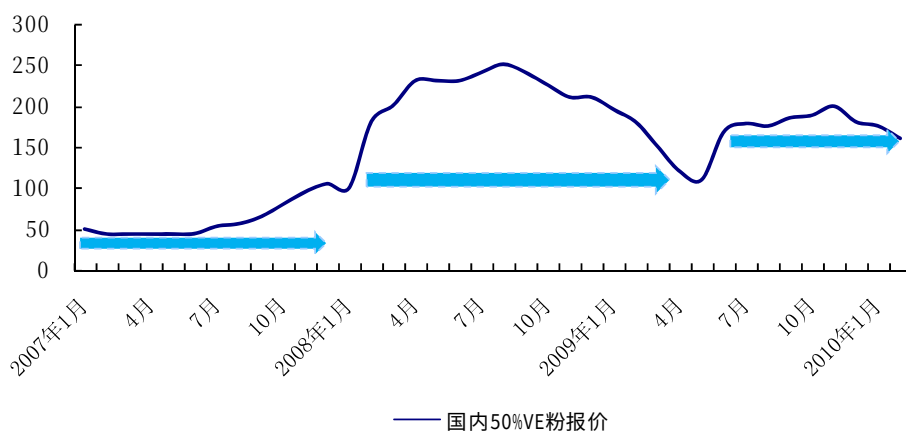
来源：国金证券研究所

图表2：去年VE 涨价前市场情况，目前情形类似



来源：国金证券研究所

图表3：VE 价格波动轴心逐年上移，价格将梯形上行



来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
 持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。