

湘财证券研究所

医药行业研究小组

陈国栋

Tel: 021-68634510-8721

E-Mail: cgd2854@xcsc.com

叶侃

Tel: 021-68634510-8721

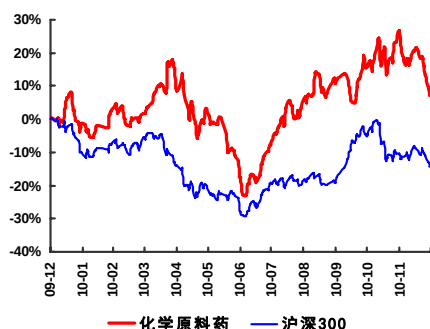
E-Mail: yk2880@xcsc.com

张银旗

Tel: 021-68634510-8067

E-Mail: zyz0100@xcsc.com

一年内原料药板块走势



投资要点:

- VE、VA 等多数维生素价格维稳：**部分生产厂家上调 VE 报价后，本月 VE 价格并没有持续上涨，而是维持在 135 元-138 元区间。11 月 VE 出口量较上月大幅增长 42.05%，接近历史最高值。出口均价下调 4.66%，VE 出口价格弱于国内价格。而 VA 价格走势基本与 VE 类似，价格维持在 138 元，10 月出口价格略降，但出口量继上月大幅上升后，又增加 21.06%。出口量大幅增加预示着国外需求的回暖，随着通胀预期增强，没有产能大幅增加情况下，VE、VA 价格易涨难跌。VC 粉价格本月保持在 45 元，未来反弹空间不大，将在此价位盘整。11 月 VC 出口均价继续触底，出口量增加 9.95%。各 VC 生产厂家限产措施有利于 VC 价格维持在目前水平。泛酸钙、核黄素的国内价格波动不大，分别为 56、127.5 元，两个品种的出口量都出现上升。
- 皂素价格高位盘整，激素原料药价格基本保持稳定：**12 月份皂素价格维持在 56.5 万元/吨，基本与上个月持平。地塞米松出口均价上涨 2.24%、可的松等激素下跌 8.17%，激素出口价格在下半年保持稳定，而出口量没有变化。
- 需求旺季支撑 7-ACA 价格维持强势：**上游原料 7-ACA 价格继续从上月的 940 元微幅回落至 930 元，头孢曲松相应下跌 2.53%、头孢呋辛价格与上月相同。目前抗生素需求仍处在旺季，7-ACA 价格维持在目前水平，下游各类原料药价格也将随之保持稳定。

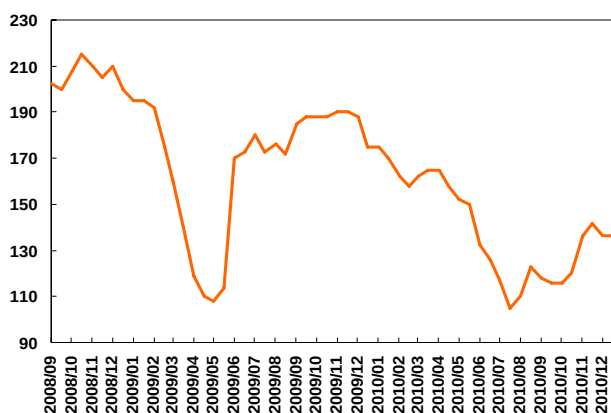
投资建议:

VE、VA 价格未来易涨难跌，在目前价位维稳一段时间后，上涨可能性较大，维持**新和成**、**浙江医药**的“增持”评级，可适当配置。皂素价格继续在高位运行，激素药物价格暂时稳定，**仙琚制药**具有更强成本控制能力，但目前估值较高。7-ACA 处于需求旺季，价格仍将在高位运行，给予**健康元**的“增持”评级。我们仍然给予原料药子行业“增持”评级。

上市公司	股价	EPS			PE			目标价	投资评级
		09A	10E	11E	09A	10E	11E		
东北制药	16.79	1.43	0.51	0.14	11.74	32.92	119.93	-	中性（维持）
华北制药	15.04	-0.37	0.32	0.47	-	47.00	32.00	-	增持（维持）
新和成	25.04	1.42	1.66	1.89	17.63	15.08	13.25	-	增持（维持）
浙江医药	31.98	2.70	2.67	3.10	11.84	11.98	10.32	-	增持（维持）
广济药业	11.13	0.17	0.08	0.15	65.47	139.13	74.20	-	暂不评级
鑫富药业	16.4	0.15	-0.18	0.11	109.33	-	149.09	-	暂不评级
天药股份	8.71	0.12	0.19	0.19	72.58	45.84	45.84	-	增持（维持）
健康元	10.85	0.37	0.55	0.60	29.32	19.73	18.08	-	增持（维持）
仙琚制药	19.55	0.26	0.32	0.39	75.19	61.09	50.13	-	增持（维持）

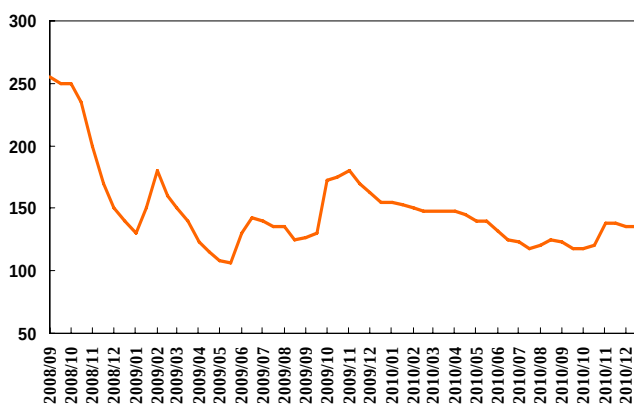
1、国内维生素价格和出口情况

图 1、VE 的国内价格（50%、25kg）



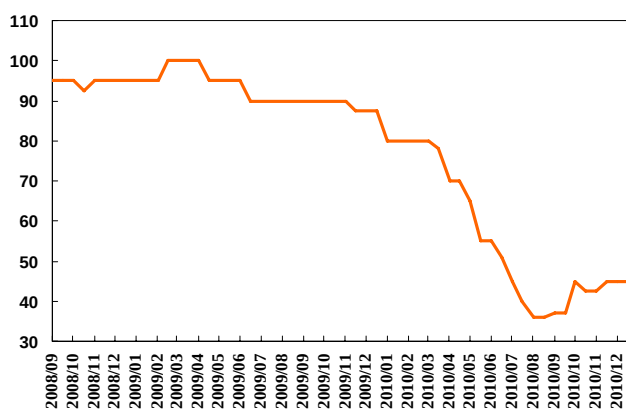
数据来源：博亚和讯

图 3、VA 的国内价格（50 万 IU/g、25kg）



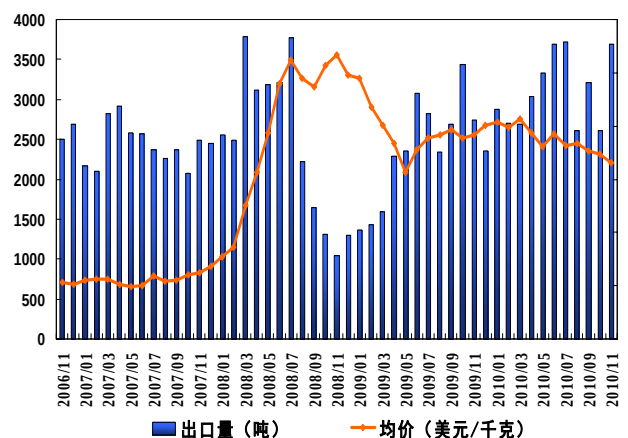
数据来源：博亚和讯

图 5、VC 的国内价格（99%、25kg）



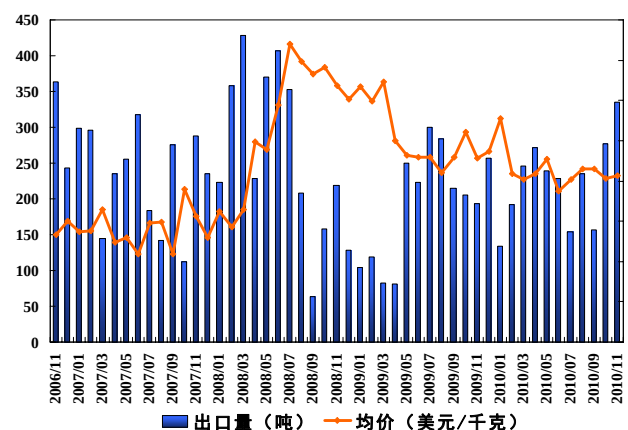
数据来源：博亚和讯

图 2、VE 及其衍生物的出口量和出口均价



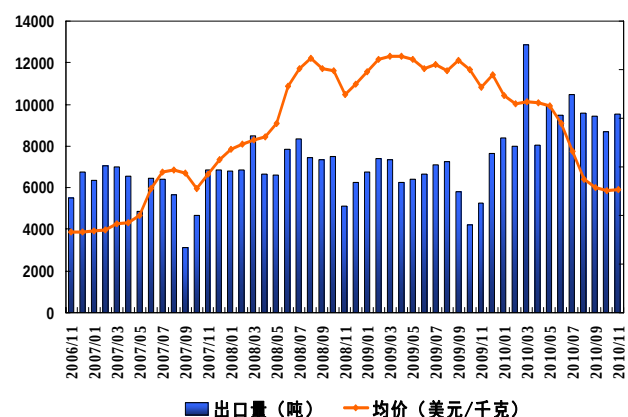
数据来源：海关统计

图 4、VA 及其衍生物的出口量和出口均价



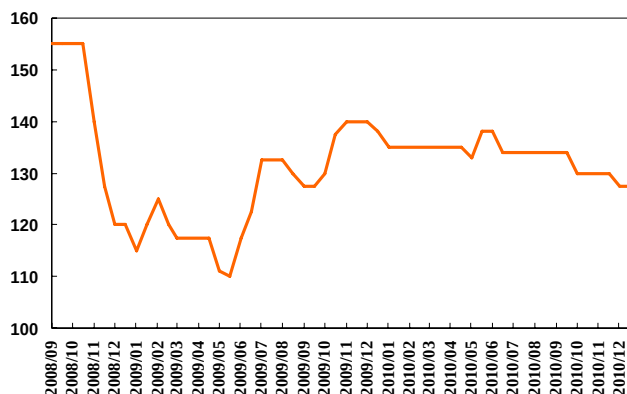
数据来源：海关统计

图 6、VC 及其衍生物的出口量和出口均价



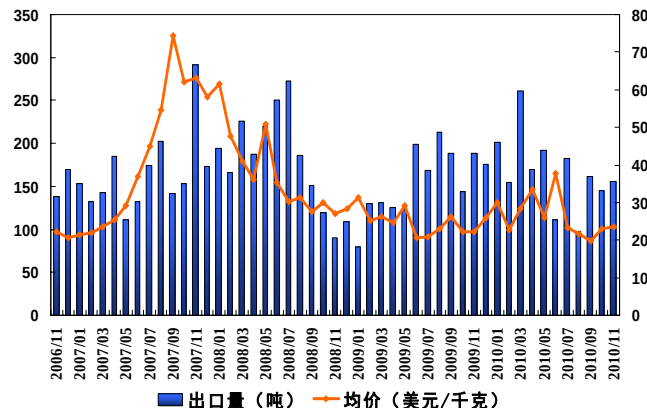
数据来源：海关统计

图 7、核黄素的国内价格（80%、25kg）



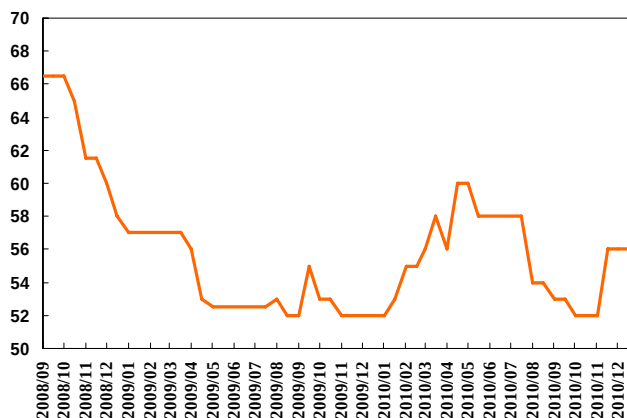
数据来源：博亚和讯

图 8、核黄素及其衍生物的出口量和出口均价



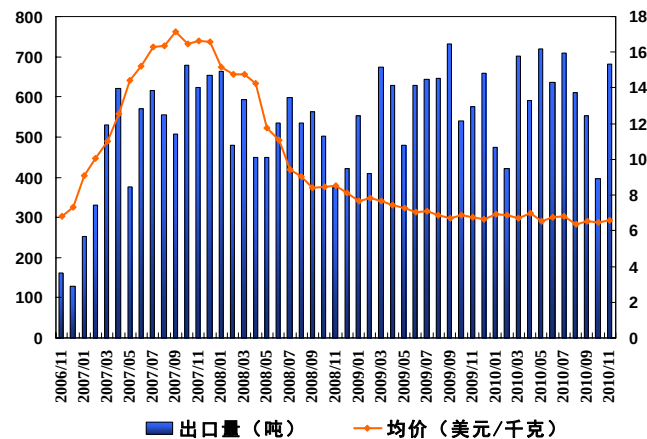
数据来源：海关统计

图 9、泛酸钙的国内价格（98%、25kg）



数据来源：博亚和讯

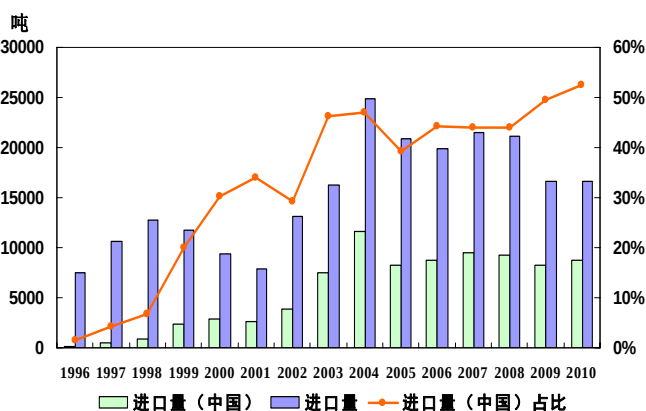
图 10、泛酸钙及其衍生物的出口量和出口均价



数据来源：海关统计

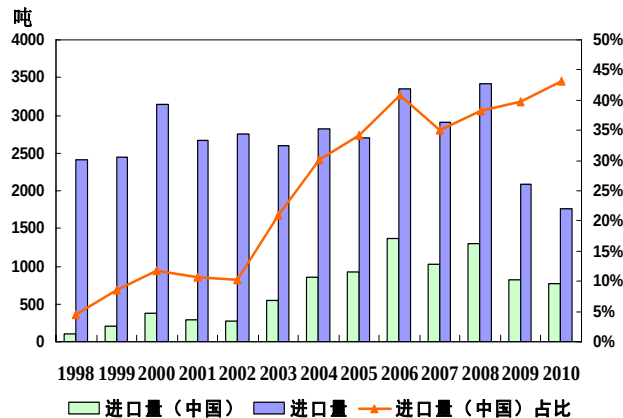
2、美国维生素进口情况

图 11、1996-2010 年 10 月美国 VE 进口情况



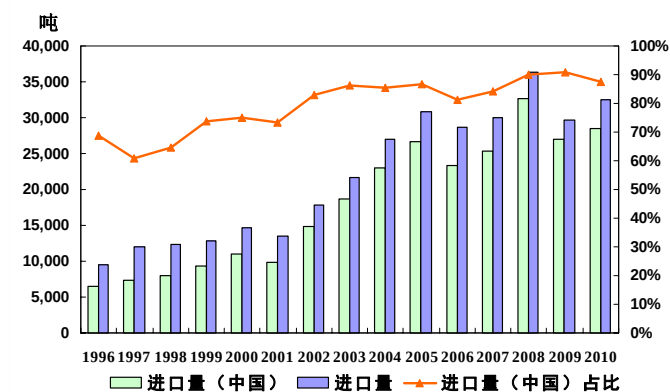
数据来源：USITC

图 12、1998-2010 年 10 月美国 VA 进口情况



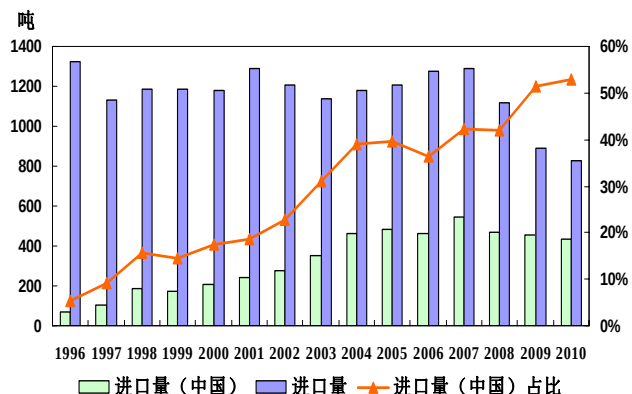
数据来源：USITC

图 13、1996-2010 年 10 月美国 VC 进口情况



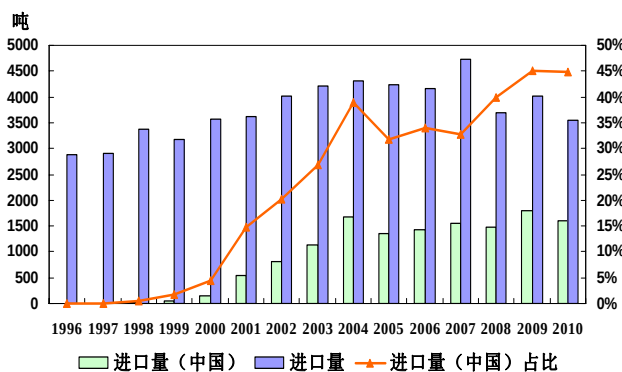
数据来源：USITC

图 14、1996-2010 年 10 月美国 VB₂ 进口情况



数据来源：USITC

图 15、1996-2010 年 10 月美国 VB₅ 进口情况

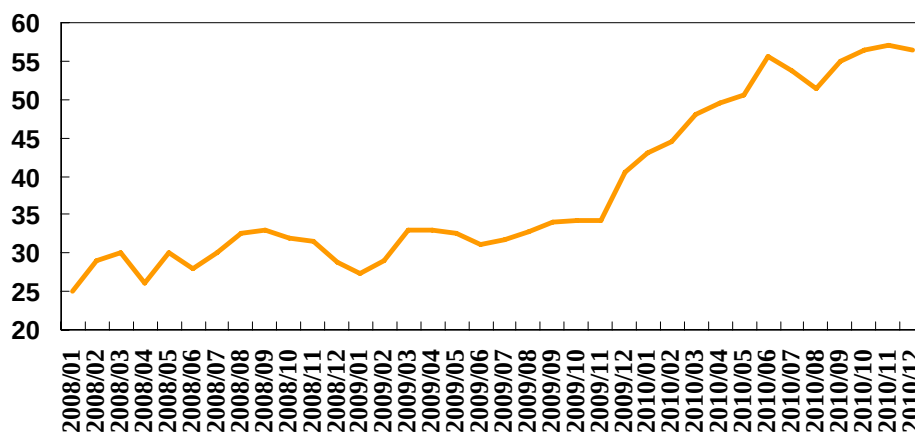


数据来源：USITC

3、皂素价格和激素药物进口情况

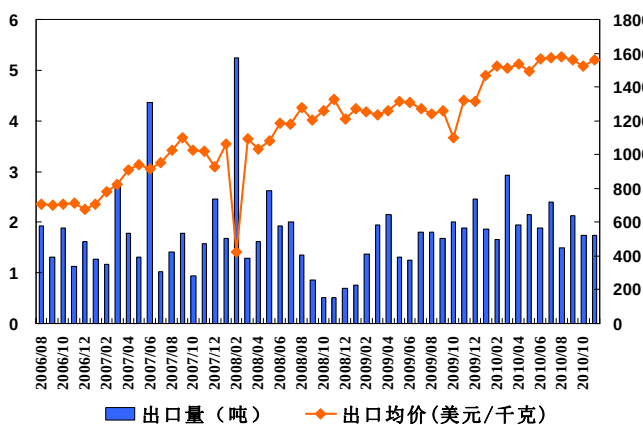
图 16、2008 年 1 月-2010 年 12 月皂素价格走势

单位：万元/吨



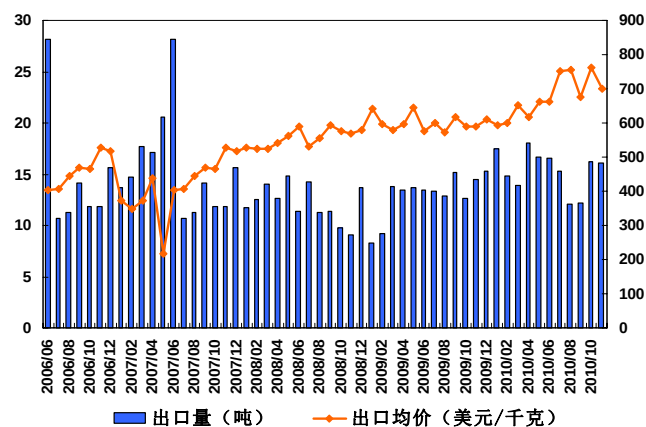
数据来源：健康网

图 17、地塞米松的出口量和出口均价



数据来源：海关统计

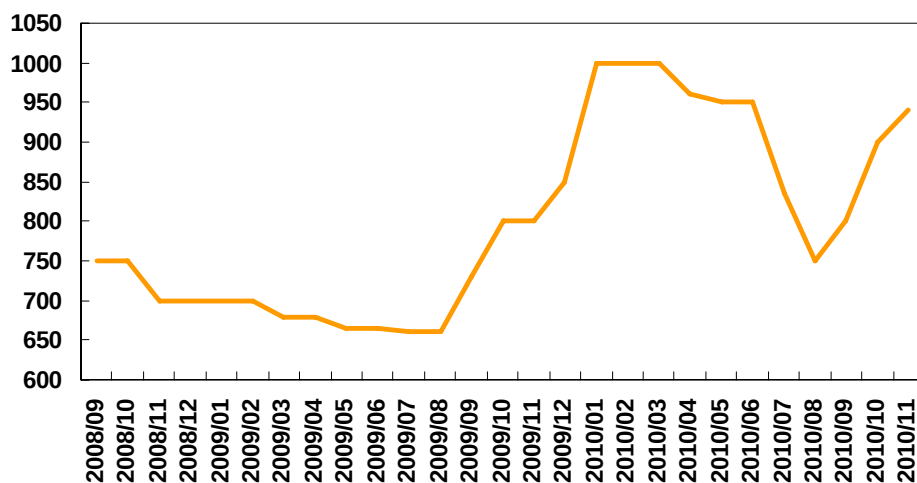
图 18、可的松、氢化可的松、脱氢可的松及脱氢皮醇的出口量和出口均价



数据来源：海关统计

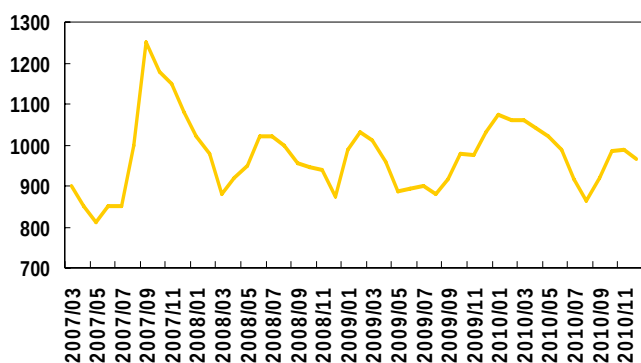
4、抗生素药品价格及出口情况

图 19、2008 年 9 月-2010 年 12 月酶法 7-ACA 价格



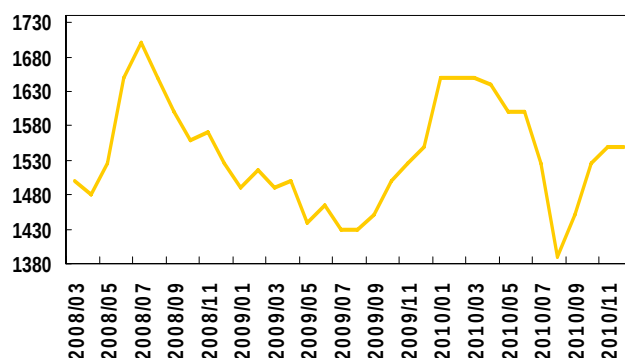
数据来源：健康网

图 20、2007 年 3 月至 2010 年 11 月头孢曲松价格走势



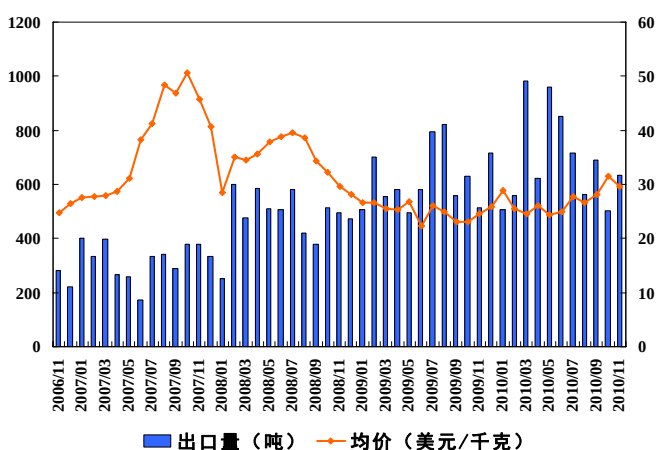
数据来源：健康网

图 21、2008 年 3 月至 2010 年 11 月头孢唑林钠价格走势



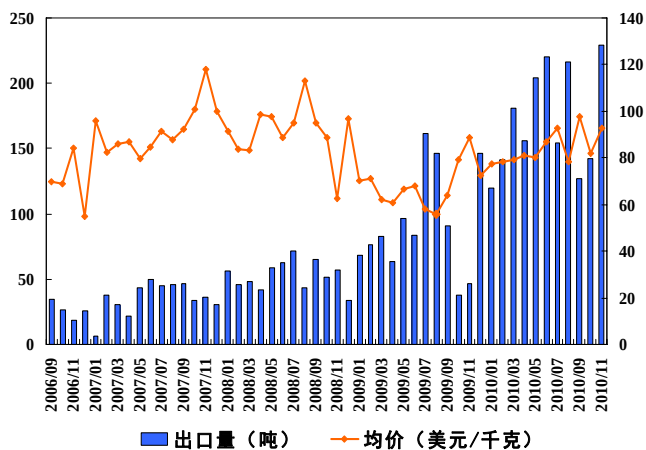
数据来源：健康网

图 22、6-APA 的出口量和出口均价



数据来源：海关统计

图 23、7-ACA、7-ADCA 的出口量和出口均价



数据来源：海关统计

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。