

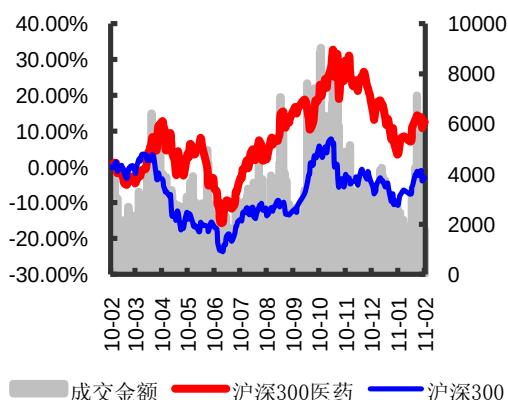
维生素原料药行业 2 月动态跟踪报告

研究员：范炳邑 彭海柱
执业证书编号：S0570510120061
电话：025-83290931
E-mail: eric_fan@yahoo.cn
地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：中性

医药生物

市场走势图



相关研究

投资要点：

维生素市场总体稳定。2 月份，VA 价格为 129 元/kg，继续保持平稳；VE 价格略有下降，由 1 月份的 130 元/kg 变为 128 元/kg 左右；VC 在去年 6 月份降价后，价格略有回升，目前稳定在 45 元/kg；VB2、VB5、VB7 的价格基本都与上月持平，分别为 128 元/kg、55 元/kg、74 元/kg。

VE 和 VA 需求稳定，预计价格将保持平稳。2010 年 12 月份，我国 VA 的出口数量为 310 吨，环比下降 7.5%；当月 VA 出口均价为 20.03 美元/kg，环比小幅下降了 3.3%。12 月份 VE 的出口量为 3059 吨，环比下降 17.3%；当月 VE 出口均价为 17.13 美元/kg，环比上涨了 3.4%。虽然去年第四季度 VA、VE 的出口量较历史平均水平较高，但终端需求并无明显增长，销量偏高主要原因还是下游增加存货。目前，VA、VE 市场供需都比较稳定，价格上升动力不大，预计未来一段时间还将保持平稳。

VC 行业或迎政策变动。12 月 VC 出口数量为 10148 吨，环比上升了 6.2%；12 月出口均价为 5.27 美元/kg，环比上涨了 4.3%。由于有消息称一直在酝酿中的《维生素 C 行业准入条件》和维生素 C 出口配额政策有望在近期最终出台，VC 价格可能会在近期有所作为。一旦上述两项政策颁布，将引发我国 VC 行业的整合，上市公司中华北制药和东北制药将成为受益者。

VB2 和 VB5 价格可能出现成本推动型上涨。12 月份 VB2 的出口数量为 165 吨，环比上升了 5.8%；当月 VB2 出口均价为 26.10 美元/kg，环比上涨了 11.1%。VB5 12 月份的出口量为 772 吨，环比上升了 13.0%；12 月当月其出口均价为 6.38 美元/kg，环比下跌了 3.4%。VB2 和 VB5 由于价格战的原因长期处于低位，前业内很多厂商已经处于盈亏平衡点，2011 年 VB2 和 VB5 可能由于成本推动而出现上涨。但由于这两个品种总体产能仍然过剩，预计涨幅会比较温和，在 10%-15%之间。

重点公司

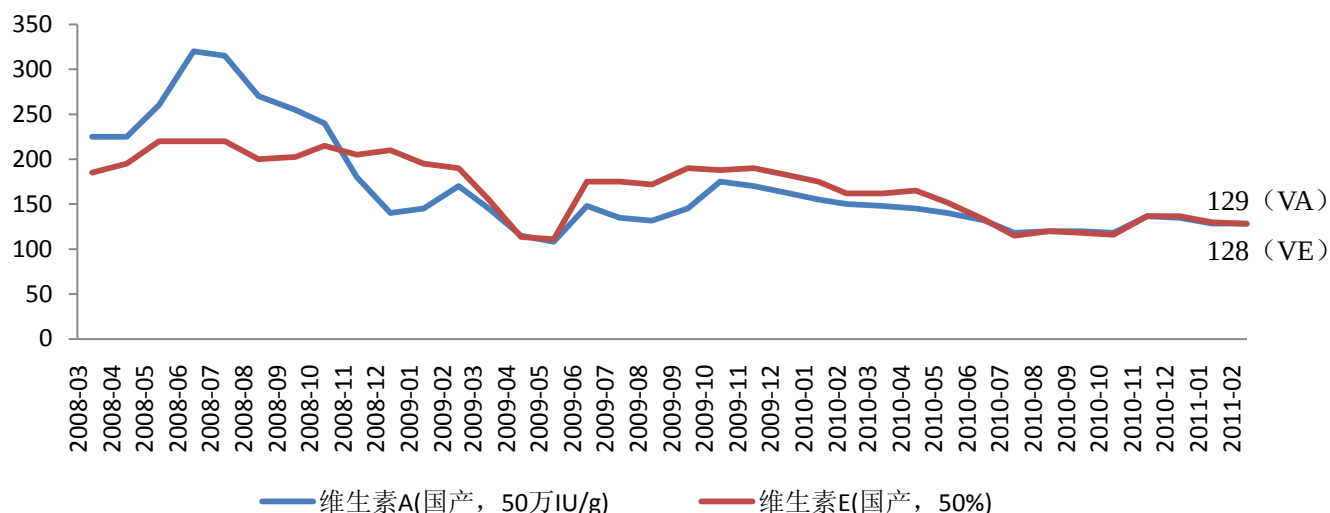
股票名称	2 月 24 日 收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
			09A	10E	11E	12E	09A	10E	11E	12E
新和成	25.65	推荐	2.98	1.65	1.95	2.27	18.29	15.52	13.18	11.29
浙江医药	32.35	推荐	2.70	2.95	3.39	3.84	12.00	10.95	9.53	8.43
华北制药	15.01	观望	-0.37	0.35	0.63	0.98	--	42.50	23.89	15.33
东北制药	18.60	观望	1.43	--	1.95	--	13.04	--	9.56	--
广济药业	10.98	观望	0.17	0.29	--	0.37	64.27	37.68	--	29.37
鑫富药业	15.48	观望	0.15	-0.16	0.38	0.59	112.35	--	40.62	26.05

2 月份维生素国内价格情况：平稳是主旋律，VC 有看点

维生素价格稳定。2 月份，VA 价格继续保持平稳，稳定在 129 元/kg 左右；VE 价格略有下降，由 1 月份的 130 元/kg 变为 128 元/kg 左右；VC 在去年 6 月份降价后，价格略有回升，目前稳定在 45 元/kg；VB2、VB5、VB7 的价格基本都与上月持平，分别为 128 元/kg、55 元/kg、74 元/kg。

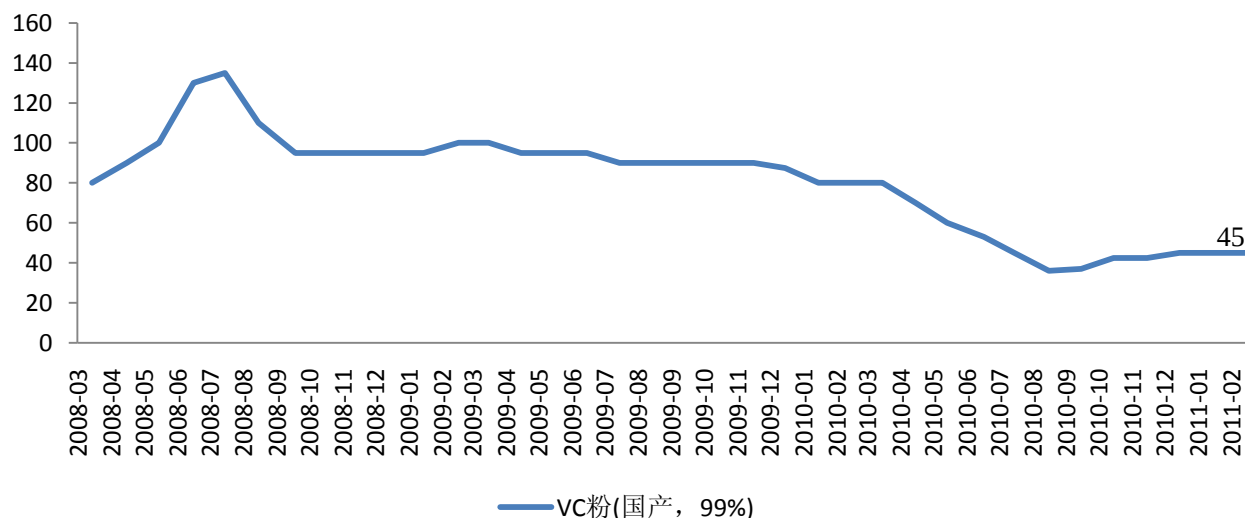
VC 行业存在变数，其他品种价格总体将保持稳定。《维生素 C 行业准入条件》预计将在近期出台，此外，维生素 C 出口管理方式也可能在近期由出口许可证变为出口配额。我们预计届时 VC 价格将有所上调，具体幅度要关注相应政策。VA 和 VE 下游囤积了部分存货，近期无上涨动力，预计价格将在目前价位徘徊。VB2、VB5 和 VB7 价格可能会出现成本推动型上涨，但涨幅不会太大，总体仍将保持稳定。

图 1 2 月 VA 和 VE 价格保持平稳（元/kg）



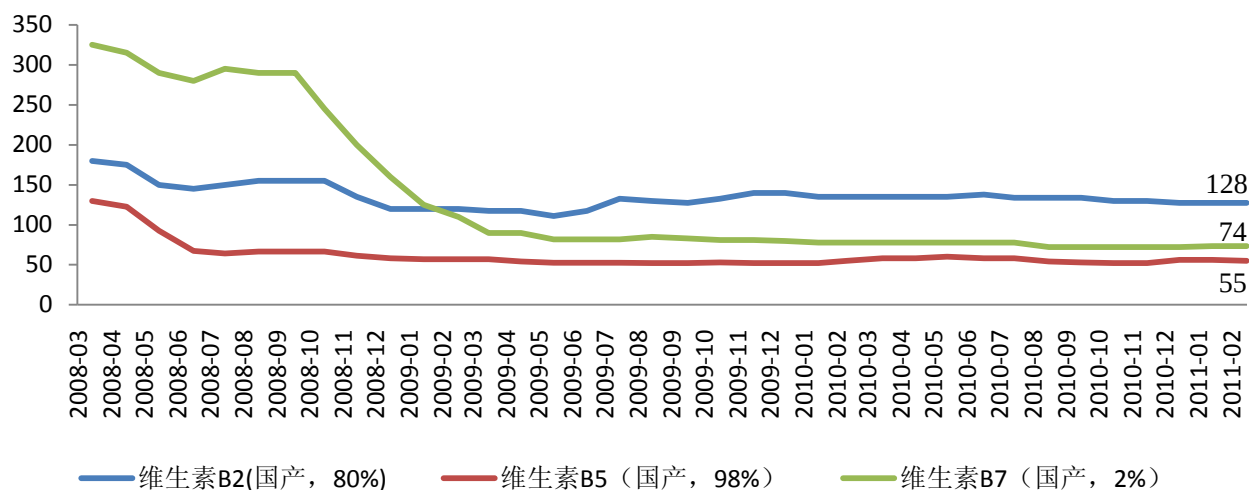
数据来源：博亚和讯、华泰证券研究所

图 2 VC 价格与前两个月持平（元/kg）



数据来源：博亚和讯、华泰证券研究所

图 3 VB2、VB5、VB7 价格仍在低位徘徊（元/kg）



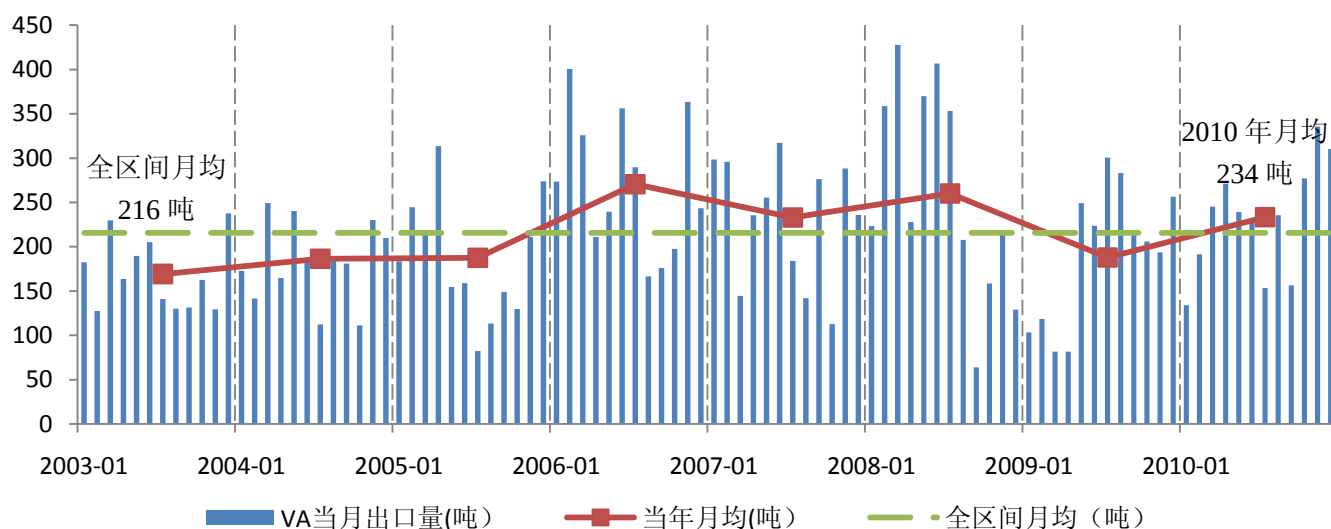
数据来源：博亚和讯、华泰证券研究所

VE 和 VA：价格继续平稳

2010 年 12 月份，我国 VA 的出口数量为 310 吨，高于历史平均水平，但环比下降 7.5%；当月 VA 出口均价为 20.03 美元/kg，环比小幅下降了 3.3%，基本延续了 2010 年 2 月份以来的稳定态势。VE 在去年 12 月份的出口量为 3059 吨，较历史水平也较高，但较 11 月环比下降 17.3%；当月 VE 出口均价为 17.13 美元/kg，环比上涨了 3.4%。

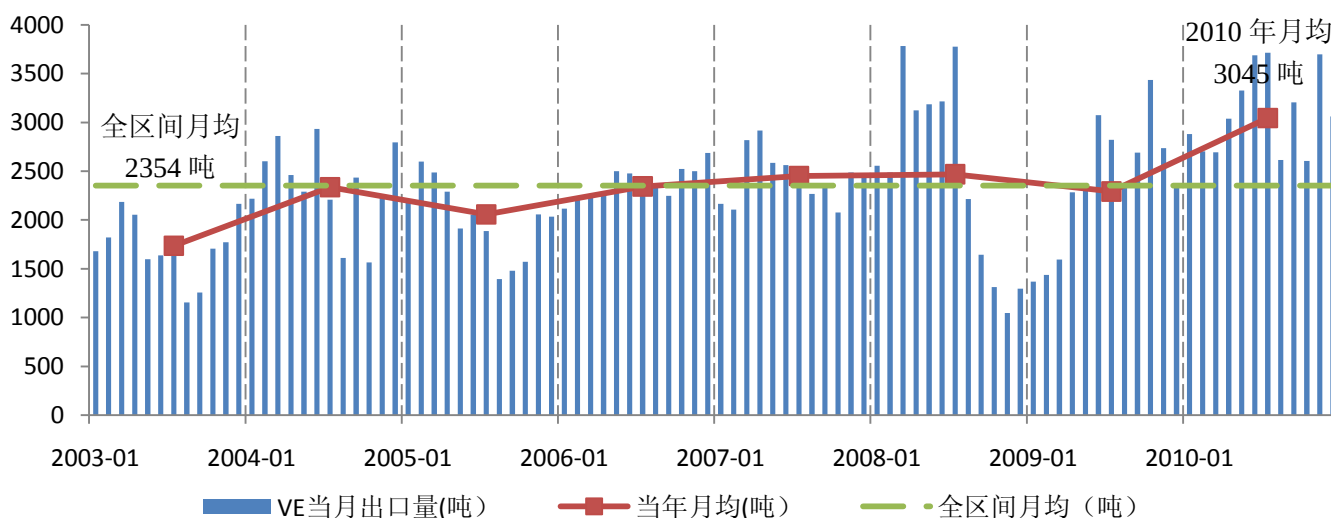
虽然 2010 年末 VA 和 VE 的出口量较平均水平较高，但是对 VA 和 VE 需求较大的饲料行业和医药行业并无明显增长，销量的上升主要还是由于下游增加存货。目前，VA、VE 市场供需都比较稳定，价格上升动力不大，预计未来一段时间还将保持平稳。

图 4 中国 VA 出口总量情况



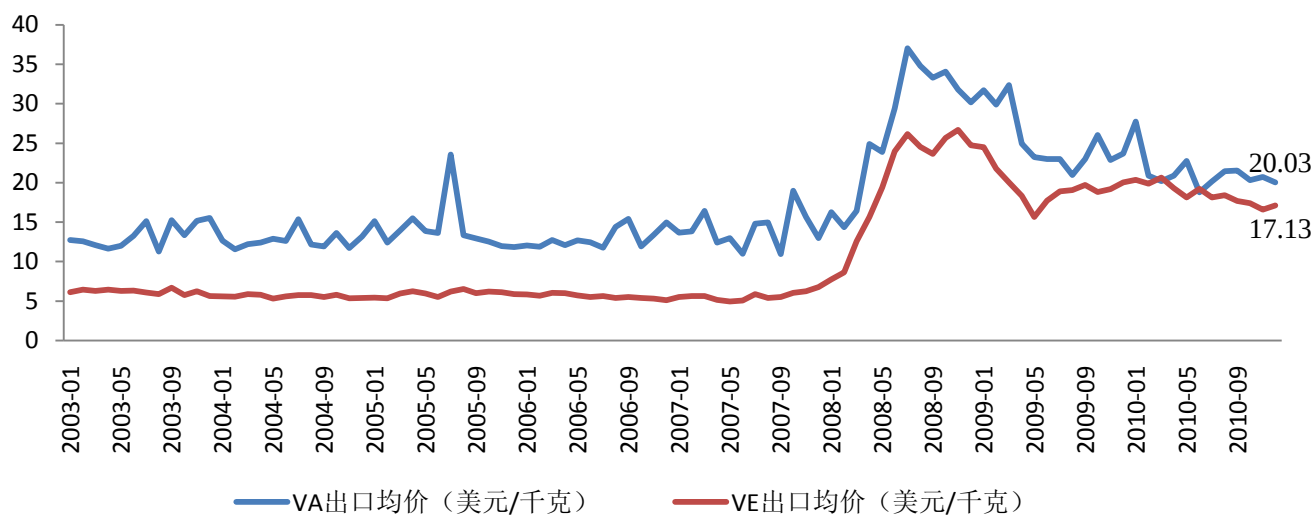
数据来源：健康网、华泰证券研究所

图 5 中国 VE 出口总量情况



数据来源：健康网、华泰证券研究所

图 6 VA 与 VE 出口均价走势



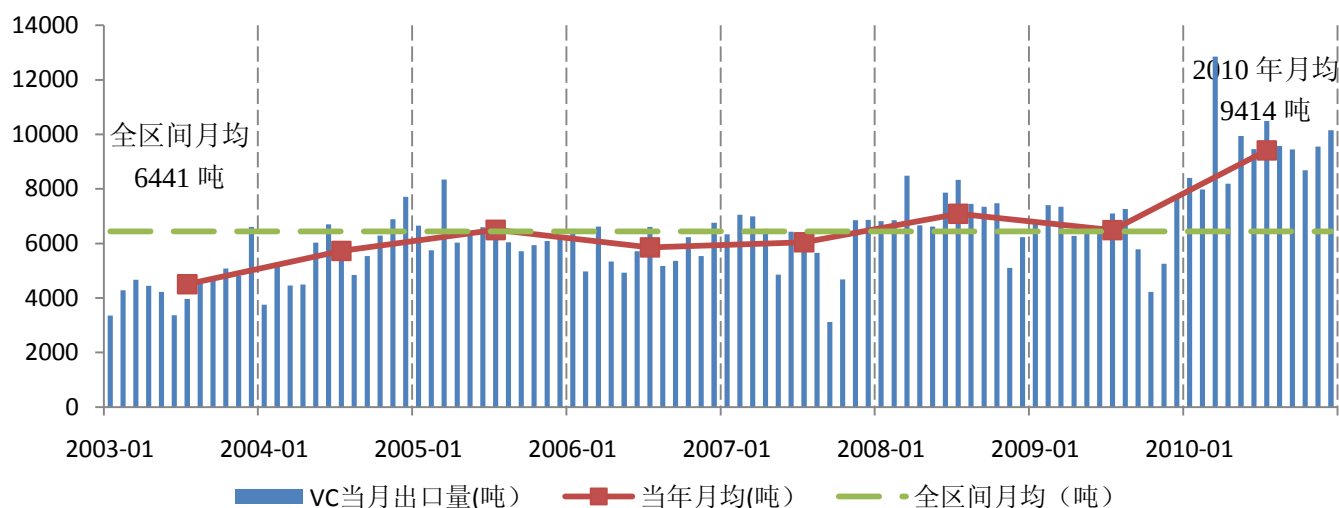
数据来源：健康网、华泰证券研究所

VC：《行业准入条件》和出口配额或近期出台

我国 VC 在 12 月份的出口数量为 10148 吨，环比上升了 6.2%；12 月出口均价为 5.27 美元/kg，环比上涨了 4.3%，但仍处低位。由于有消息称一直在酝酿中的《维生素 C 行业准入条件》和维生素 C 出口配额政策有望在近期最终出台，VC 价格可能会在近期有所作为。

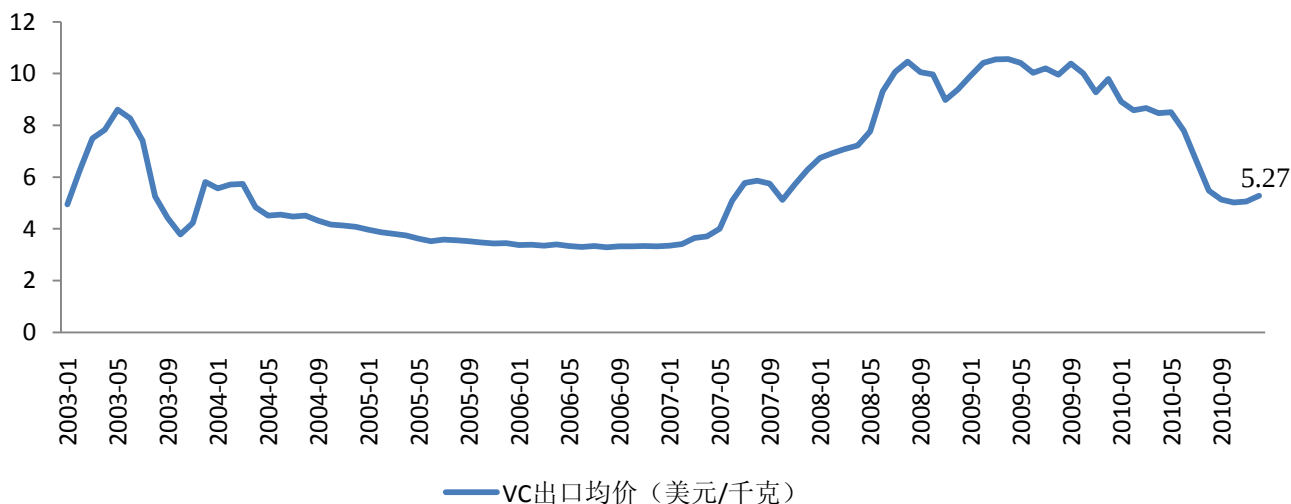
国内 VC 行业在 2007 年到 2009 年的大规模扩张后，存在严重的产能过剩和重复建设问题。仅国内五大 VC 企业石药集团、东北制药、华北制药、鲁维制药以及江山制药产能就已经达到 15 万吨/年，加上其他中小厂商之后我国 VC 产能已经远远超过 12 万吨/年的全球需求量。2010 年 VC 价格累计降价幅度达到 48.6%，行业景气度低迷。在这样的背景下，一旦《准入条件》颁布，将引发我国 VC 行业的整合，上市公司中华北制药和东北制药有望成为受益者。

图 7 中国 VC 出口总量情况



数据来源：健康网、华泰证券研究所

图 8 VC 出口均价走势



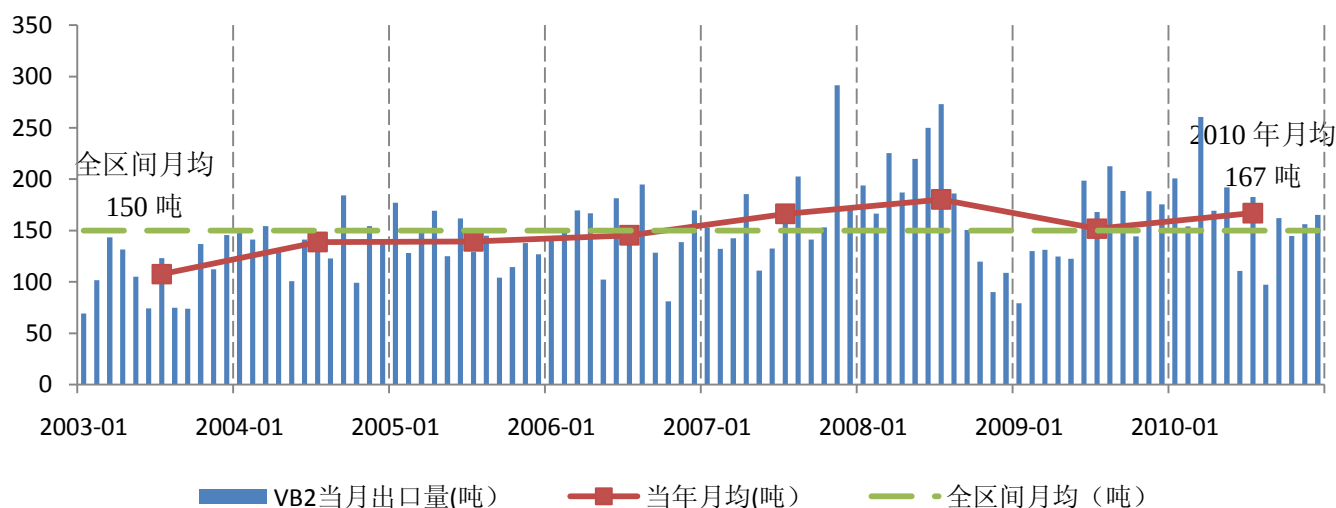
数据来源：健康网、华泰证券研究所

VB2 和 VB5：可能出现温和上涨

去年 12 月份，我国 VB2 的出口数量为 165 吨，环比上升了 5.8%；当月 VB2 出口均价为 26.10 美元/kg，环比上涨了 11.1%，为 2010 年 7 月份以来的新高。VB5 在去年 12 月份的出口量为 772 吨，较历史水平较高，且环比上升了 13.0%；VB5 出口价格继续在 6.5 美元/kg 左右徘徊，12 月当月其出口均价为 6.38 美元/kg，环比下跌了 3.4%。

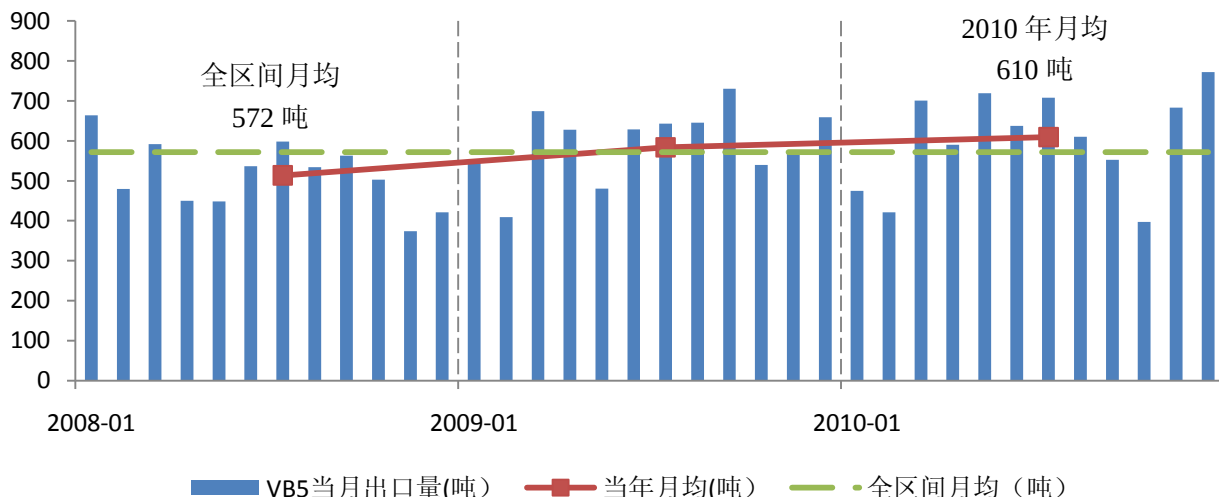
由于主要厂商挤压竞争对手的原因，VB2 和 VB5 的价格长期处于低位，而汇率、玉米价格、人力成本上涨等方面的因素导致目前业内很多厂商已经处于盈亏平衡点，2011 年 VB2 和 VB5 可能由于成本推动而出现上涨。但由于这两个品种总体产能仍然过剩，国内主要厂商还在争夺市场份额，因此预计涨幅会比较温和，预计在 10%-15%之间。

图 9 中国 VB2 出口总量情况



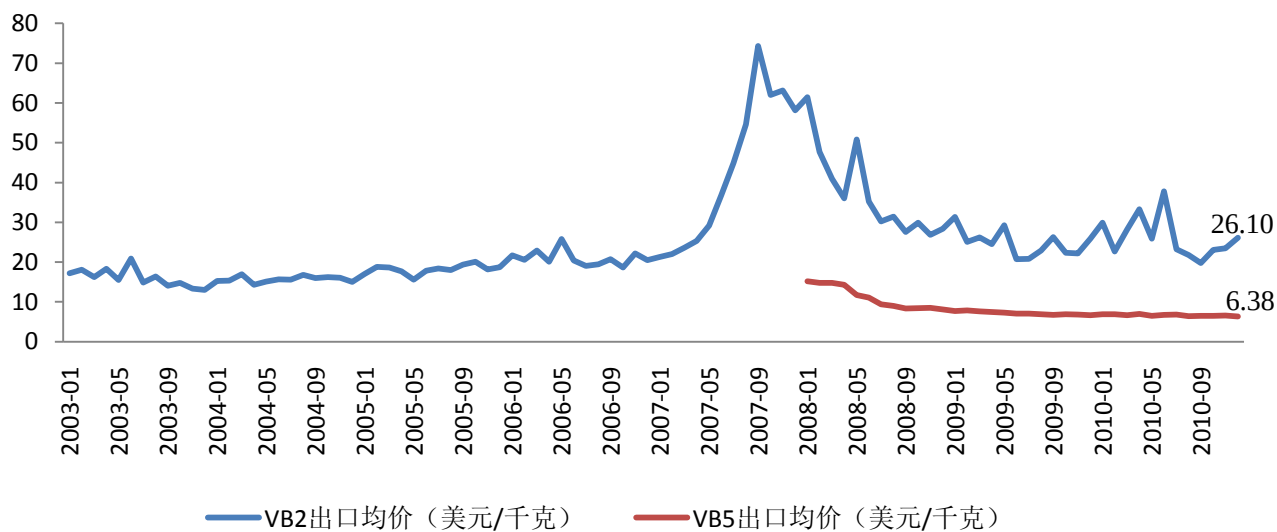
数据来源：健康网、华泰证券研究所

图 10 中国 VB5 出口总量情况



数据来源：健康网、华泰证券研究所

图 11 VB2 与 VB5 出口均价走势



数据来源：健康网、华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。