

证券研究报告

化学原料药



分析师 王晞

021-38565926

wangx@xyzq.com.cn

SAC:S0190200010075

推荐 (维持)

红旗还能打多久？

2011年3月21日

投资要点

事件：

- 3月21日，维生素板块出现下跌，其中新和成、浙江医药下跌超过5%，东北制药下跌2.5%，华北制药下跌4%，鑫富药业下跌4%，广济药业下跌3.8%。
- 市场对维生素板块产生担忧。但我们认为，维生素行情并未结束，今后一段时间，提价预期会继续推升板块行情。我们仍然重点推荐新和成、浙江医药（VE和VA的持续提价），东北制药（国家主导下，对中国优势品种的定价权加强），同时建议密切关注鑫富药业，适当关注华北制药和广济药业。

点评：

- **维生素板块近期是医药行业中寥寥可数的上涨板块。**我们在2月下旬明确提出，看多维生素板块，首先推荐东北制药，理由是国家对中国优势资源产品的定价权进行控制，VC的价格从底部开始反弹。随后，我们提出其他维生素也存在提价机会，重点推荐新和成、浙江医药。自推荐以来，维生素板块上涨30%左右，成为医药板块“万绿丛中一点红”。
- **近期维生素板块出现调整，我们认为原因有以下几点：**1)短期涨幅较大，投资者有兑现收益需求；2)市场认为短期内没有进一步提价可能；3)后地震时期，市场对地震受益板块热情减退；4)双汇“瘦肉精”事件，导致市场担忧饲料需求减弱，影响维生素消费。我们认为，维生素板块目前仍然处于向上的周期，未来提价预期明确，市场担忧并不成立。
- **短期涨幅是否过大？**我们认为，维生素板与精细化工品具有相似的特性，都具有周期性属性。化工板块受需求以及价格影响，年初以来涨幅都不小，远大于维生素的涨幅。从历史上看，周期品进入上涨周期，股价上涨持续时间一般都较长，涨幅也较大。因此目前维生素的上涨并不能算涨幅过大。
- **短期是否还有提价可能？**我们认为，近期还能看到提价。对VC而言，国家对出口份额的控制，可能在近期明确下来，我们预期之后就会出现价格上涨。国内企业已经停止对外报价，从过往经验看，这就是明确的提价信号。目前VC国内价格在45元/kg左右，今年预计提到70-80元/kg没有问题。
- **对VE/VA而言，地震引发的中间体供应紧张，是产品提价的重要理由。**由于日本地震导致东北部石油炼化企业爆炸，从而影响到VE中间体的供应，我们认为这在未来2-3个月不会有产能恢复。目前VE企业还有一定的中间体库存，但很快库存消耗完毕，中间体供应势必紧张，价格上涨也会推动VE提价。

DSM 从日本采购的中间体较多，国内企业如新和成、浙江医药通过其他渠道采购，而且新和成还有一条不用该中间体的工艺路线，因此 VE 提价，对国内企业是重要利好。企业提价有一定的节奏，最近（3 月 16 日）新和成已经提价，VA 从 135 元/kg 提高到 160 元/kg，VE 从 115 元/kg 提到 135 元/kg。出口目前还没有报价。我们认为，随着中间体供应不足越来越明确，产品价格会继续上涨。我们认为未来 1-2 个月内，VE 会稳步提价，今年有望到 180 元/kg 以上。

- **日本地震受益股集体退潮的影响？**日本地震，国内化工、医药板块出现集体上涨，出现很多地震受益概念股，包括抗辐射主题也受到市场热捧。我们需要指出，抗辐射这种题材，对企业的实际业绩影响几乎没有，因为市场关注的抗辐射药物，并不能出口日本。真正可能有业绩贡献的只有现代制药（其硫辛酸原料药出口日本，而硫辛酸曾经用于抗辐射治疗）。维生素板块受益，主要是因为日本地震导致很多石化企业停产，上游中间体供应紧张，短期内无法解决，因此是实实在在的受益品种。近期的地震主题股退潮，只是这一主题的分化，并不意味着维生素行情的结束。我们相信，真正有业绩增长的企业，还是会得到市场认同。
- **双汇“瘦肉精”影响饲料需求，进而减弱对维生素的需求？**我们认为，“瘦肉精”事件在很短的时间内，会影响到国内的猪肉消费，但不会持续。毕竟中国对猪肉的消费量巨大，不会因为这一事件而改变。（回顾一下，三聚氰胺事件对乳业的打击也几乎是致命的，但我们对牛奶的消费只是短暂出现波动）此外，即使我们减少对猪肉的消费，也会增加对其他肉制品的消费，而生产其他肉类，一样需要消耗饲料。更何况，国内维生素主要用于出口，本土消费量并不大（平均估计在 10%多一些），所以国内饲料需求即使没有增长，也不会对维生素需求产生大的影响。
- **风、幡未动，人心在动。**从以上分析我们可以看出，近期维生素板块的调整，并不意味着行情结束。从过往历史看，股价是伴随产品价格一起波动。而未来一段时间，维生素价格继续看涨的理由充分，不确定的，只是提价的时间表而已。市场所担忧的事情，并不影响价格的上涨，所以我们继续看多维生素板块。
- **重点推荐品种。**我们仍然重点推荐：新和成以及浙江医药（VE/VA 的提价，估值低，安全边际足够高），东北制药（国家对 VC 的出口份额控制明确，业绩弹性大）。此外，鑫富药业的泛酸钙也可能因竞争对手的原料供应不足而出现提价可能，值得关注。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层
邮编: 200135
传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层
邮编: 100140
传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。