

化学制药行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

李敬雷

分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号：S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

李龙俊

分析师 SAC 执业编号：S1130511030032
(8621)61038315
lilj@gjzq.com.cn

关注五月下旬维生素 E/A 涨价可能；

事件

我们近期调研了浙江医药、新和成，并参加了 2011 年全国饲料展览会，对维生素最新的供需情况进行了了解。基本情况如下：

评论

目前价格平稳，需求一般，以消耗库存为主：VE 目前生产商报价 135 元/kg，实际成交价 125 元左右；VA 目前生产商报价 165 元/kg，实际成交价 135 元左右。目前终端库存充裕，成交一般，以观望为主。

终端需求有望在五月中下旬迎来小高峰：维生素 VE 和 VA 上次提价出现在 3 月份，重要原因就是需求旺盛、订单较多导致。而根据终端需求的了解，上次签单预计在 5 月份消化结束，有望迎来新的签单高峰。而日本地震对水产养殖的影响、国内瘦肉精事件对生猪养殖的影响起到了负面的延缓作用。综上，我们判断需求的小高峰可能在五月中下旬。

产品价格可能随需求再次提价：维生素 VE 的供给格局仍没有发生变化，预计年内出现新供给的可能性较小。因此我们提出的“VE 长景气周期理论”仍然成立。在这样的背景下，需求的旺盛往往会导致生产商的集体提价。因此我们判断，VE 再提价 10%到 150，VA 再提价 10%到 180 的概率是比较大的。

其他事件性的影响：（1）日本地震对 VE 原料供应的影响。日本化工企业是 VE 重要原料三甲酚的供应来源，受地震影响，供电的不正常使相关化工企业产量减少。如果这种非常态延续时间超过半年，我们判断可能导致原料的短缺从而引发 VE 供给的短缺。这种结果可能会导致价格的异常波动。（2）国内限电的影响。通过调研我们了解到，今年浙江地区存在缺电现象。随着夏季用电高峰来临，这种现象可能加重。虽然两家维生素企业作为重点公司目前受影响较小，但仍可能会出现停产检修的提前或者时间延长，为涨价创造条件。

盈利预测：按照目前的成交价格持续全年，两家公司业绩预计与去年持平，即浙江医药 2.50 元、新和成 1.50 元；价格每上涨 10 元，浙江医药增厚 0.34 元，新和成增厚 0.21 元。

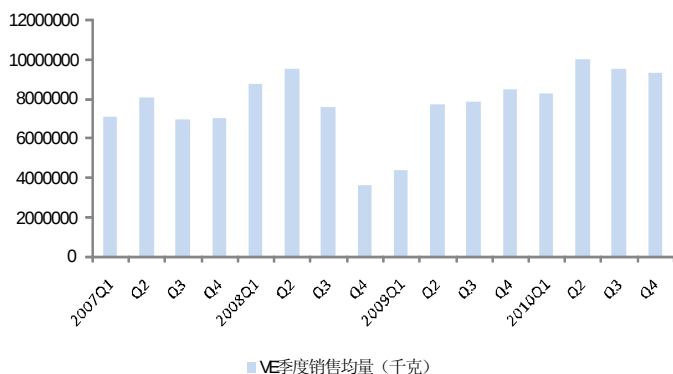
投资建议

我们维持对浙江医药、新和成的“买入”评级。目前浙江医药的低估值（13 倍）、新和成的香精香料和其他新产品的弹性，都有投资安全边际。如果上述两个其他事件性的机会出现，可能导致产品价格的超预期上涨，将带来投资的弹性。

风险提示：由于去年一季度产品价格较高，今年一季报预计不好；涨价进程低于预期。

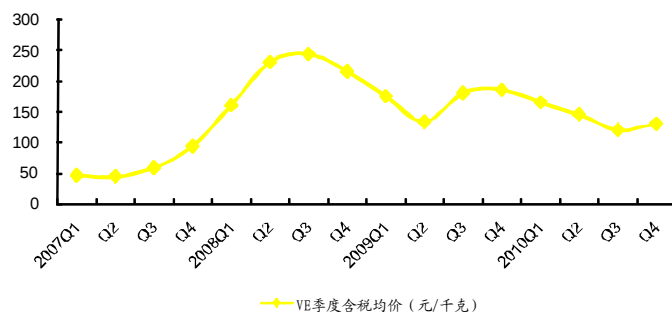
相关维生素价格走势:

图表1: VE 销量2010 年有明显增长

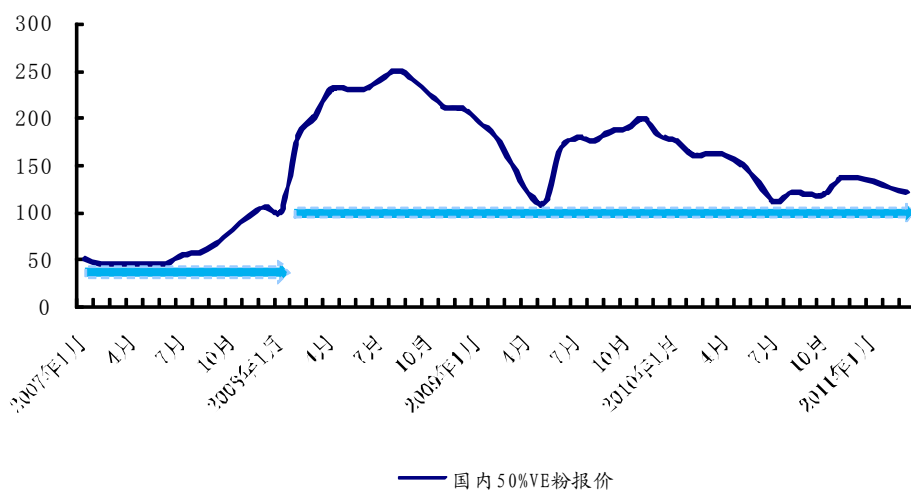


来源: 国金证券研究所

图表2: VE 价格2010 年持续低迷



图表3: VE 价格目前处在阶段性的底部, 过去一年多反弹不力



来源: 国金证券研究所