

## 化学制药

电荒将打破部分产品供需关系，

部分原料药价格存在上涨预期

评级：**增持**

前次：

联系人

分析师

胡德军

谢刚

消费品小组

S0740510120005

021-20315083

021-20315178

hudj@qlzq.com.cn

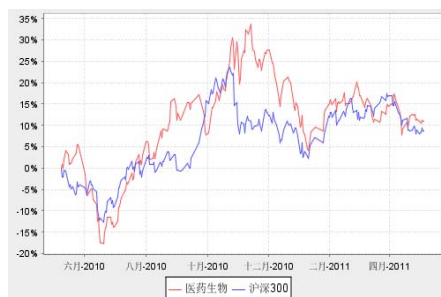
xiegang@qlzq.com.cn

2011 年 5 月 23 日

### 基本状况

|             |           |
|-------------|-----------|
| 上市公司数       | 45        |
| 行业总市值(百万元)  | 366479.20 |
| 行业流通市值(百万元) | 299447.19 |

### 行业-市场走势对比



### 重点公司基本状况

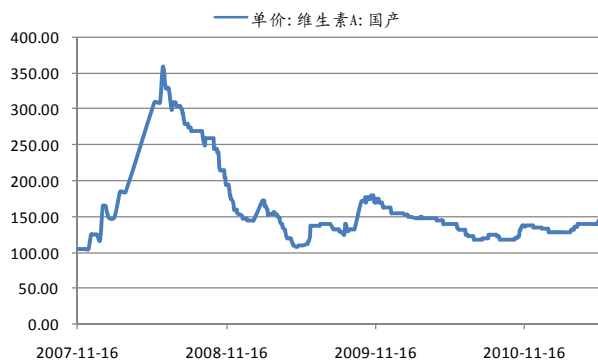
| 重点公司  | 指标        | 2010A  | 2011E  | 2012E  |
|-------|-----------|--------|--------|--------|
| 新 和 成 | 股价(元)     | 31.30  | 31.30  | 31.30  |
|       | 摊薄每股收益(元) | 1.52   | 2.02   | 2.36   |
|       | 总股本(亿股)   | 7.26   | 7.26   | 7.26   |
|       | 总市值(亿元)   | 227.22 | 227.22 | 227.22 |
| 浙江医药  | 股价(元)     | 33.78  | 33.78  | 33.78  |
|       | 摊薄每股收益(元) | 2.54   | 2.94   | 3.30   |
|       | 总股本(亿股)   | 4.50   | 4.50   | 4.50   |
|       | 总市值(亿元)   | 152.03 | 152.03 | 152.03 |
| 广济药业  | 股价(元)     | 12.58  | 12.58  | 12.58  |
|       | 摊薄每股收益(元) | 0.06   | 0.31   | 0.37   |
|       | 总股本(亿股)   | 2.52   | 2.52   | 2.52   |
|       | 总市值(亿元)   | 31.66  | 31.66  | 31.66  |

备注：EPS 取自 wind 一致预期

### 投资要点

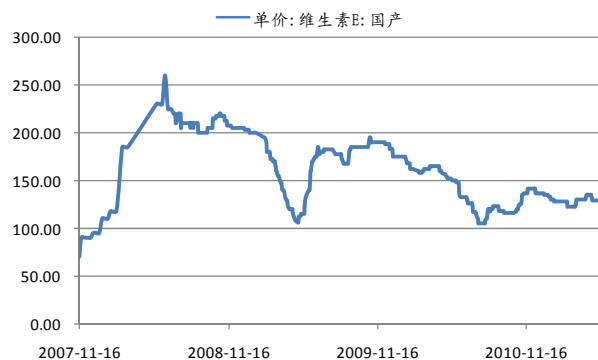
- 据最新中电联预计，今年全国电力供应将持续紧张，预计随着夏季来临，用电量将有可能持续攀升，电价上涨预期强烈；最新数据表明，4 月份以来浙江、江西、湖南等地缺电现象非常明显，据悉湖南电网最大限电负荷达到 570 万千瓦，占湖南省实际用电需求的 33.7%；
- 目前用电情况分析表明，目前用电荒主要因素有：1) 需求旺盛，一季度的监控数据表明全国发电量和用电量同比分别增长了 12.6% 和 12.4%，处于历年高位；2) 煤价上涨，发电成本上升导致火电企业亏损率不断上升，预计未来火电投资积极性依然不高；3) 电源和电网建设依然落后于市场需求，其中火电投资大幅下降，而跨区电网建设依然滞后，加上福岛事件后新电站审批也趋于严格，因此电荒短期有可能无法得到全面缓解；
- 根据中电联预计，随着夏季到来缺电形势呈现“范围有所扩大、强度有所增强”的特点，我们预计夏天到来后部分高耗能企业将会有步骤进行停产和检修，从而对部分产品的供需情况造成影响；
- 我们分析后认为目前医药产业用电量最大主要为原料药产业，其用于发酵、合成等大规模生产的能耗未来将在成本上体现的更为明显；我们预计，如果未来电价上涨预期兑现以及用电荒不断蔓延，原料药生产的成本将会提升，同时最奢限电的常态化，可以预测未来部分医药原料药产品的产能利用率将受到影响，从而使得行业产品供需格局发生变化；
- 投资建议：我们认为，在目前用电荒短期无法得到有效控制的前提下，一些供需偏紧的产品价格上涨的预期将会愈加强烈，其原因在于停产导致的产品供给不足将推动部分价格上涨；其中我们认为医药板块中受电荒影响最大的子版块将是原料药板块，而供需分析我们认为目前维生素 E 可能受到的影响最大，其次是小品种维生素类，而抗生素类由于产能过大，短期上涨的预期不强，我们建议关注由于电荒造成供给格局变化带来的交易性机会，主要公司为新和成、浙江医药、广济药业、天药股份以及东北制药等；

**图表 1: 维生素 A 价格走势**



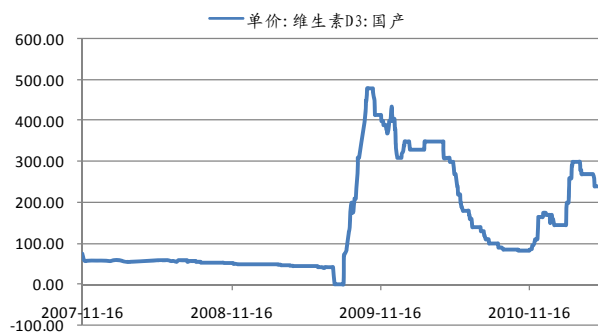
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 2: 维生素 E 价格走势**



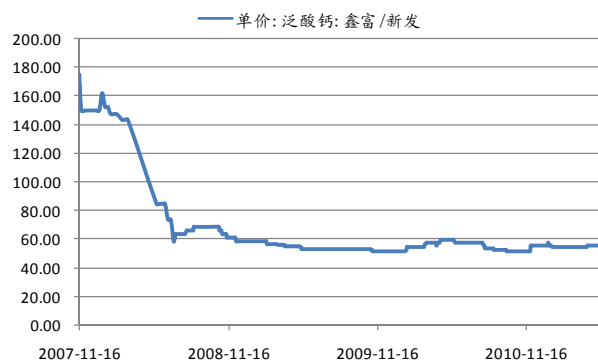
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 3: 维生素 D3 价格走势**



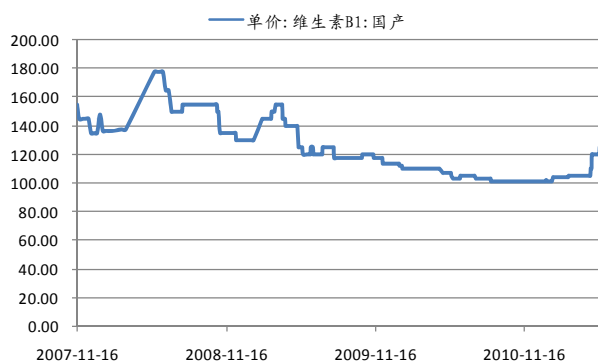
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 4: 泛酸钙价格走势**



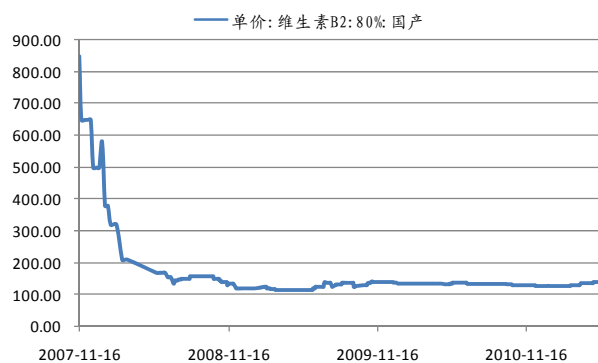
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 5: 维生素 B1 价格走势**



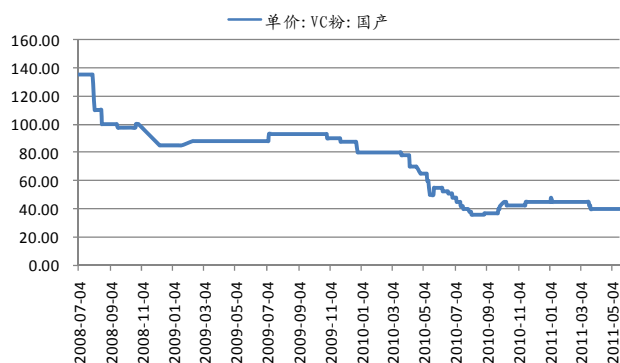
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 6: 维生素 B2 价格走势**



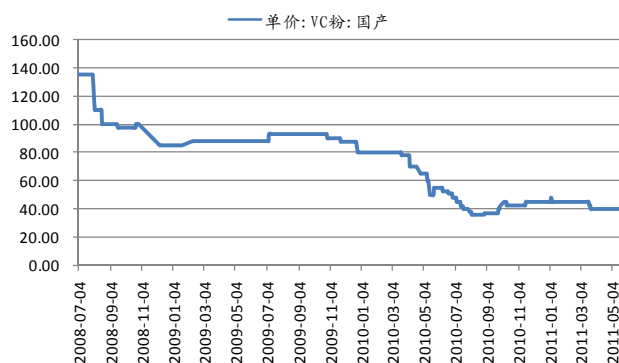
来源: 齐鲁证券研究所

**图表 7: 维生素 Vc 价格走势**



来源: 齐鲁证券研究所

**图表 8: 维生素 B6 价格走势**



来源: 齐鲁证券研究所

### 投资评级说明

增持: 预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性: 预期未来 6 个月内上涨幅度在 -5%~+5%

减持: 预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机:13641659577  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315187  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:韩丽萍  
电话:0531-68889516  
手机:15806668226  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308