

维持

增持

VC 货源紧俏，上涨趋势依然强劲

- ◇ 报告起因 4 月份出口数据公布
- ◇ 潜在催化因素

◆ VC 货紧价升

1-4 月份 VC 出口量为 2.9 万吨，同比增长 7%，1-4 月份出口价格 7\$/Kg，同比上涨 98%，4 月份的出口量为 0.67 万吨，环比下降 28%，出口价格 7.2\$/Kg，同比上涨 95%，环比上涨 1.4%。根据目前国内饲料行业有关信息，有些企业已经达到 0 库存，5 月份国内的水产饲料环比增长 30% 以上，目前国内报价为 120 元/千克，出口报价为 13\$/Kg，我们认为未来 2-3 个月 VC 价格将继续攀升，上涨势头依然强劲，预计出口平均成交价格将在 5 月份将有比较大的增幅。

◆ VE 量价齐升

1-4 月份 VE 出口量为 1.2 万吨，同比增长 19%，1-4 月份出口价格 11.5\$/Kg，同比上涨 110%，4 月份出口量为 0.3 万吨，环比下降 17%，出口价格 15.7\$/Kg，同比上升 200%，环比上涨 25%。目前国内报价连续 2 个月稳定在 230 元/Kg，预计后期价格将以维持稳定。

◆ VA 量缺价升

1-4 月份 VA 出口量为 1197 吨，同比增长 26.4%，1-4 月份的出口价格 17.9\$/Kg，同比上涨 26.3%；4 月份的出口量为 228 吨，环比下降 47%，同比下降 3%，出口价格环比上涨 51.8%，同比上涨 100%。由于原料和中间体供应不足，厦门金达威产能利用率大大降低，目前国际市场价格为 350 元/千克，国内的价格也上升到 270-300 元/千克，目前金达威依然处于停报状况，预计供货紧张局面依然将延续。VA 是所有维生素中最不稳定的产品，夏天很难储存，大大减少中间商的囤货动机，预计未来短期价格将稳中有升。

◆ VB₂ 出口价格继续回落：

1-4 月份 VB₂ 出口数量 773 吨，同比增长 26%，1-4 月份出口价格 46\$/Kg，同比上涨 100%；4 月份的出口量为 187 吨，同比上涨 1%，环比下降 17%，出口价格 36\$/Kg，同比上涨 44%，环比下降 12%。国内目前报价为 150 元/千克，依然保持弱势格局。

分析师：

张美云

021-50818887-238

zhangmy@ebsecn.com

姚杰

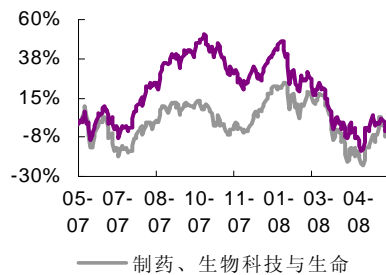
021-50818887-274

yaoj@ebsecn.com

名称	价格	涨跌%
VC (企标)	120 ¥/Kg	+0%
VE (50%)	230 ¥/Kg	+0%
VA (50 万 IU/g)	285 ¥/Kg	+15%
VB ₂ (80%)	150 ¥/Kg	0%

名称	出口价格 (4 月份)	环比%
VC	7.2\$/Kg	+1.4%
VE	15.7\$/Kg	+25%
VA	\$/Kg	+52%
VB ₂	36\$/Kg	-12%

行业与上证指数对比图



相关报告：

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
600812	华北制药	9.58	0.06	0.35	0.48	买入
600488	天药股份	9.09	0.05	0.26	0.35	增持
600267	海正药业	18.99	0.31	0.42	0.55	增持
600436	片仔癀	27.70	0.68	1.00	1.08	增持
600535	天士力	15.66	0.36	0.57	0.63	增持

VC: 货源紧俏, 上涨势头依然强劲

VC 目前企业的报价依然维持在 120 元/千克。出口报价维持在 13\$/Kg。

2008 年 4 月份, 平均出口价格为 7.2\$/Kg, 比去年同比上涨 95%, 1-4 月平均出口价格 7.0\$/Kg, 同比上涨 98%。我们认为 2008 年全年出口平均价格有望超过 9 美元。

4 月份出口量为 0.67 万吨, 环比下降 28%。2008 年 1-4 月份的出口数量为 2.9 万吨, 同比增长 7.07%。

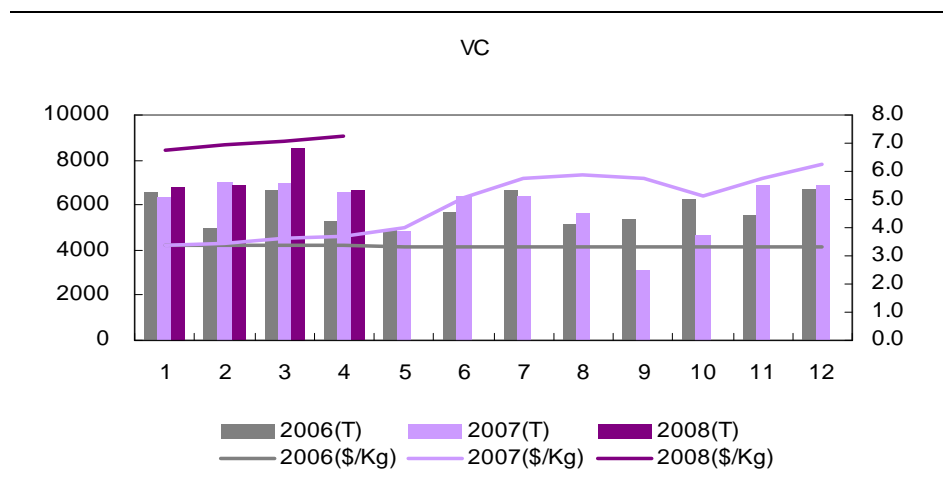
根据饲料行业的相关信息, 5 月份水产饲料环比增长 30-40%, 国内一些 VC 企业已经处于 0 库存的状况, 沈阳地区经销商透露, 沈阳地区国内市场供应量有减少, 供货情况比较紧张。我们认为气温的上升和水产饲料的增加, 以及供给的紧张, 将对 VC 价格给予强有力的支撑。

表 1: VC 的近期价格变化

价格监测	产品标准	报价 (元/千克)	变化
2008-05-22	企业标准	120	+0%
2008-05-08	企业标准	120	+33%
2008-04-28	企业标准	90-95	+15%
2008-04-03	企业标准	80	14.3%
2008-03-04	企业标准	70	9.4%
2008-01-24	企业标准	64	-3%

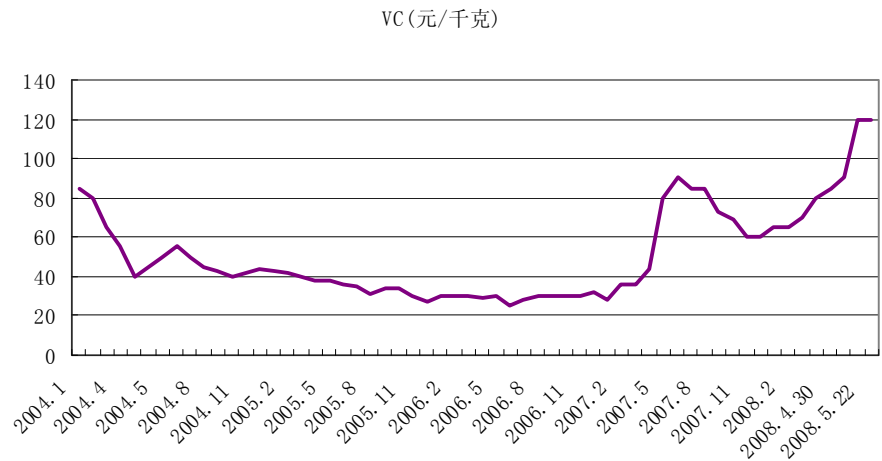
资料来源: 健康网; 光大证券研究所

图 1: 2008 年 VC 出口价格平稳上行



资料来源: 光大证券研究所

图 2：5 月份 VC 价格快速上升



资料来源：光大证券研究所

VB₂：依然处于弱势

2008 年 1-4 月 VB₂ 的出口量 773 吨，比 2007 年上涨 26%，2008 年 4 月份平均出口价格 36\$/Kg，比 2007 年同期增长 42%，2008 年 1-4 月平均出口价格 46\$/Kg，比 2007 年同期增长 99.7%，2008 年 4 月份出口价格环比下降 12%。

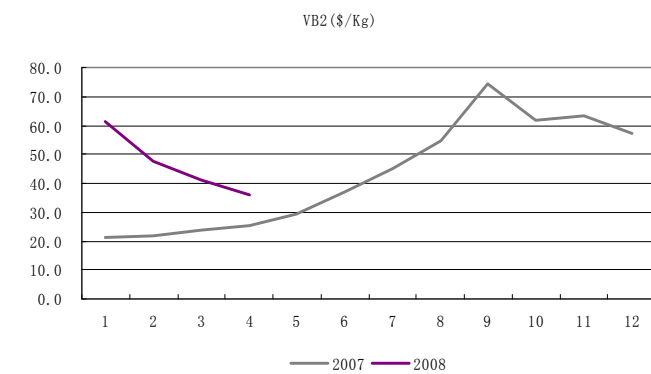
国内市场的报价在 150 元/千克。低于 180 的价格，我们认为将有一部分小企业将面临生存压力。维持广济药业（000952）中性的评级。

表 2：VB₂ 的近期价格变化

价格监测	产品标准	报价 (元/千克)	变化
2008-05-12	80%	150	-20%
2008-04-28	80%	180-200	0%
2008-04-03	80%	180-200	0%
2008-03-03	80%	180-190	0%
2008-02-15	80%	180-190	-25%

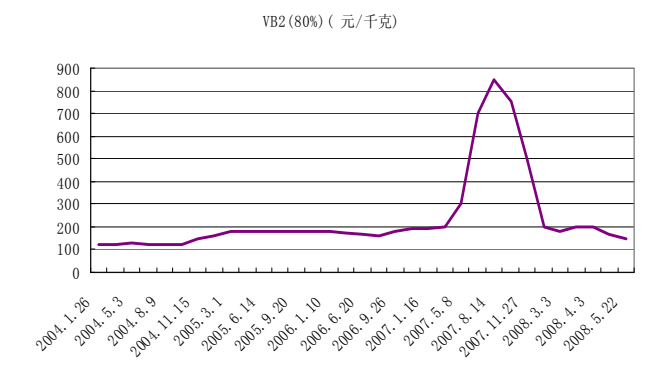
资料来源：光大证券研究所

图 3：2008.4 VB2 出口价格下行 下行速度减缓



资料来源：光大证券研究所

图 4：2004-2008 VB2 国内价格趋势



资料来源：光大证券研究所

VE：高位稳定

VE 国内价格处于平稳状况。

VE 是维生素类饲料添加剂中用量最大的品种。添加量为 30-150mg/Kg。VE 价格的高涨一定程度上将抑制需求。石油价格和上游化工产品依然在高位，预计 VE 将在高位稳定。

2008 年 4 月份出口价格达到 15.7\$/Kg，同比上涨 200%，1-4 月份出口价格为 11.5\$/Kg，同比上涨 110%；4 月份出口数量同比增长 7%，1-4 月份出口数量同比上涨 19%。

表 3：VE 的近期价格变化

价格监测	产品标准	报价 (元/千克)	变化
2008-05-22	50%	230	+0%
2008-04-28	50%	220-230	+0%
2008-04-03	50%	230	+28%
2008-03-03	50%	180	+80%
2008-01-15	50%	100-105	-2.5%

资料来源：光大证券研究所

VA：供货依然紧张

1-4 月份 VA 出口量为 1197 吨，同比增长 26.4%，1-4 月份的出口价格 17.9\$/Kg，同比上涨 26.3%；4 月份的出口量为 228 吨，环比下降 47%，同比下降 3%，出口价格环比上涨 51.8%，同比上涨 100%。

由于原料和中间体供应不足，厦门金达威产能利用率大大降低，目前国际市场价格 350 元/千克，国内的价格也上升到 270-300 元/千克，目前金达威依然处于停报状况，预计供货紧张局面依然将延续。VA 是所有维生素中最不稳定的产品，夏天很难储存，大大减少中间商的囤货动机，预计未来短期价格将稳中有升。

表 4: VA 的近期价格变化

价格监测	产品标准	报价 (元/千克)	变化
2008-05-22	50 万 IU/g	270-300	8-20%
2008-05-12	50 万 IU/g	250	13.6%
2008-04-28	50 万 IU/g	220	-4%
2008-04-03	50 万 IU/g	230	+62%
2008-03-03	50 万 IU/g	180	+20%

资料来源: 光大证券研究所

生产 VA、VE 的企业有浙江医药 (600216)、新合成 (002001), 继续维持增持的评级。

图 5: 2008 VE 出口量价齐升

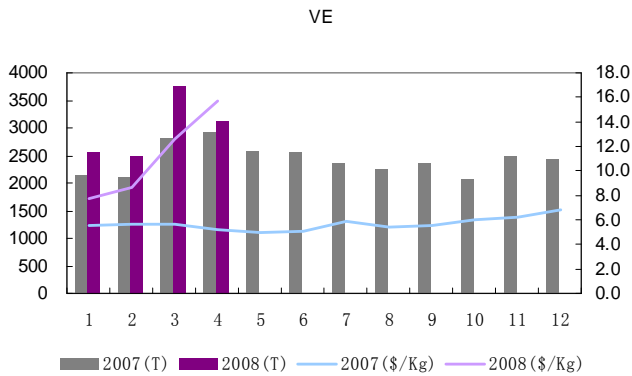


图 6: VE 价格处于高位

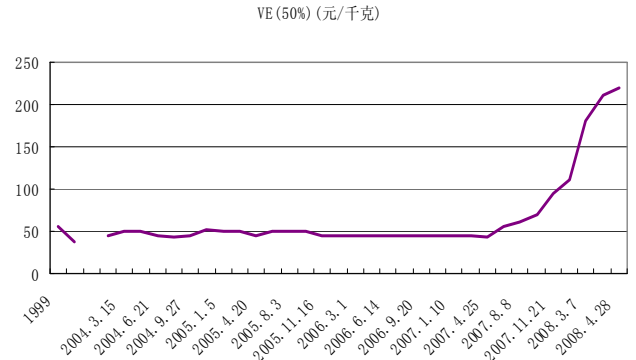


图 7: 2008 VA 出口价格显著上升

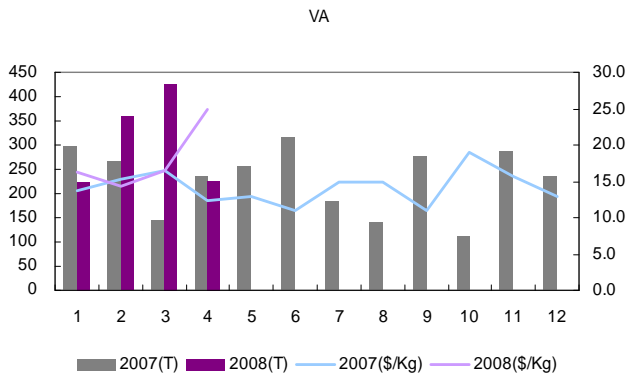
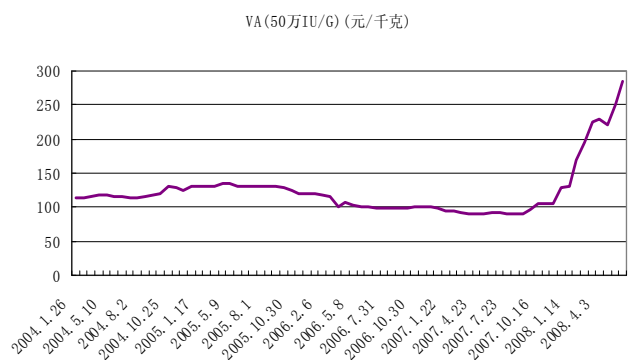


图 8: 2004-2008 VA 国内价格



资料来源: 光大证券研究所

资料来源: 光大证券研究所

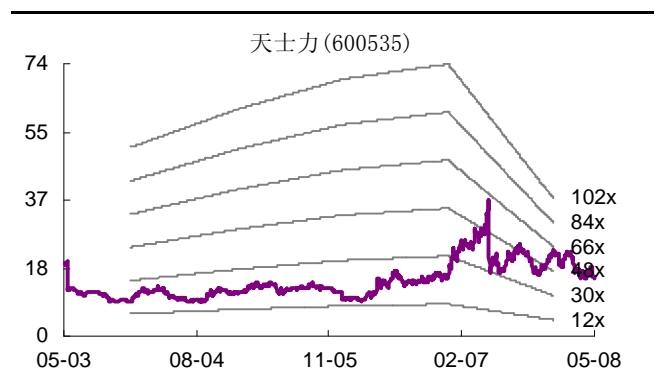
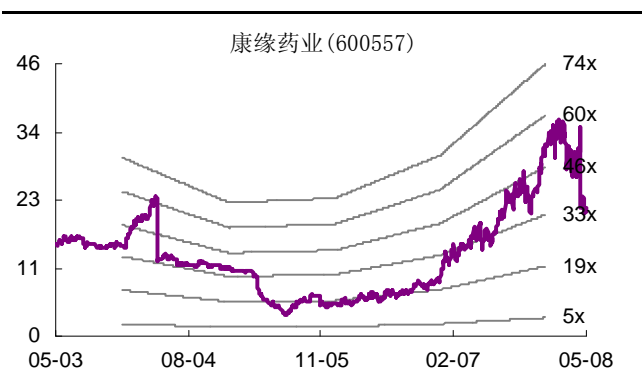
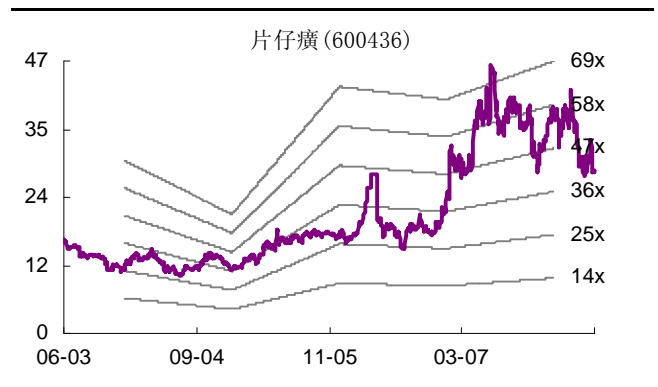
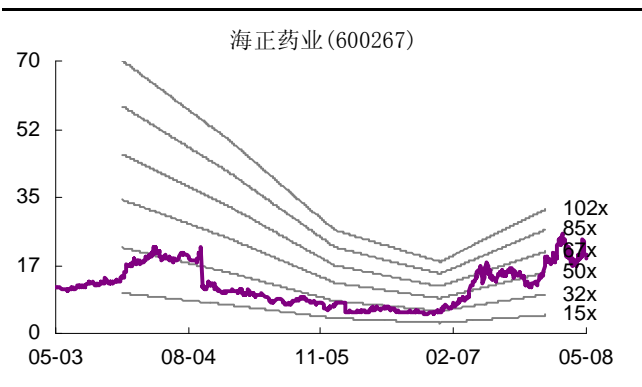
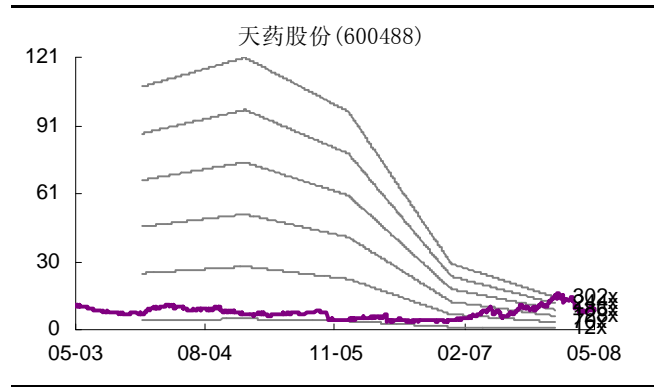
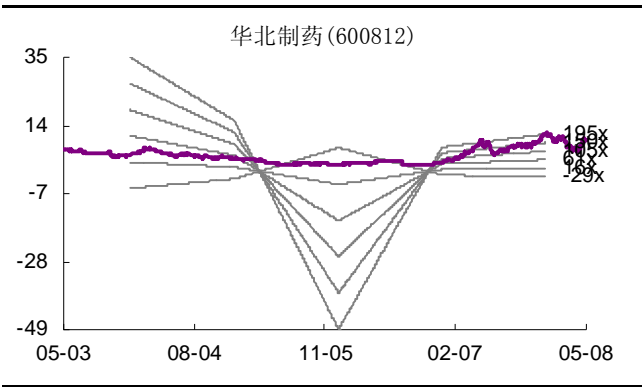
行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	价格	流通 A 股 (百万股)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)		投资评级	
				07A	08E	09E	07A	08E	08E	07A	08E	上次	本次
600812	华北制药	9.58	793	0.06	0.35	0.48	162.8	27.0	20.0	7.9	5.5	买入	买入
600488	天药股份	9.09	334	0.05	0.26	0.35	188.8	35.5	25.8	3.5	3.2	增持	增持

600267	海正药业	18.99	251	0.31	0.42	0.55	61.1	44.8	34.7	6.3	5.7	增持	增持
600436	片仔癀	27.70	64	0.68	1.00	1.08	40.7	27.8	25.6	5.4	5.4	增持	增持
600535	天士力	15.66	247	0.36	0.57	0.63	43.0	27.5	24.9	4.2	3.5	增持	增持

资料来源：光大证券研究所

上市公司 PE Band 图



资料来源：光大证券研究所

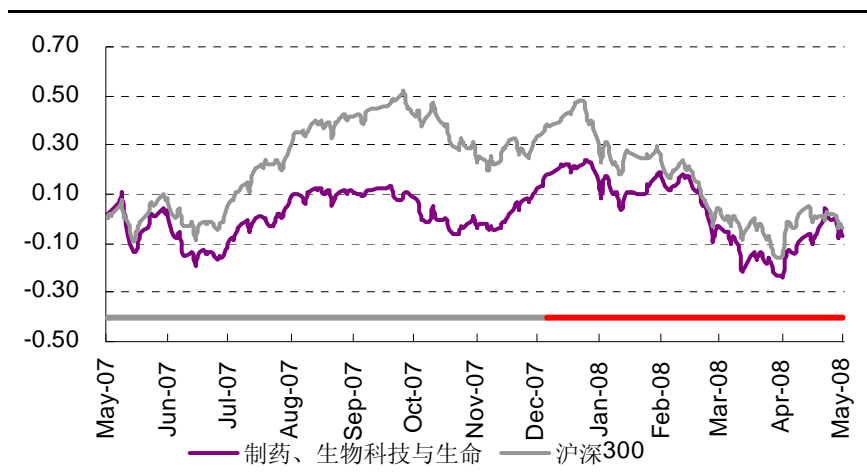
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

制药、生物科技与生命科学

分析师：张美云



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2007-12-27	增持
2008-01-15	增持
2008-01-31	增持
2008-02-19	增持
2008-03-06	增持
2008-03-07	增持
2008-04-05	增持
2008-04-07	增持
2008-04-30	增持
2008-05-08	增持
2008-05-13	增持
2008-05-21	增持

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市浦东南路528号证券大厦南塔15F.16F 邮编：200120
电话：021-68816000 传真：021-68818550

光大证券研究所

上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦17楼A-C座
电话：021-50818887（总机） 传真：021-50816915

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	贺燕萍	010-68561522	13911760013	heyp@ebscn.com
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	杨日昕	021-50818887-235	13817003122	yangrx@ebscn.com
	王莉本	021-50818887-233	13641659577	wanglb@ebscn.com
	戴茂戎	021-50818887-296	13585757755	dair@ebscn.com
深圳				
	陈扬	021-50818887-275	13916187675	chenyang@ebscn.com
	高峥	021-50818887-276	13585940280	gaozheng@ebscn.com
	凌洁	021-50818887-294	15921780908	lingjie@ebscn.com
专题				
	陈扬	021-50818887-275	13916187675	chenyang@ebscn.com
	凌洁	021-50818887-294	15921780908	lingjie@ebscn.com
QFII				
	郭强	021-68816000-1726	13381965719	guoqiang@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。