

公司点评
山东药玻 (600529)
医药生物 | 医疗器械
业绩增长符合预期，一类模制瓶保持高增长

2020年05月12日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 44.0-48.0 元
交易数据

当前价格 (元)	40.98
52 周价格区间 (元)	20.46-45.65
总市值 (百万)	24381.78
流通市值 (百万)	24381.78
总股本 (万股)	59496.77
流通股 (万股)	59496.77

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
山东药玻	17.83	15.96	111.56
医疗器械	6.01	17.65	64.05

李侃
分析师

 执业证书编号: S0530519110001
likan@cfzq.com

0731-84779554

相关报告

2 《山东药玻：业绩保持高速增长，产品提价效果初显》 2017-10-26

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	2584.63	2992.35	3444.79	4008.01	4723.04
净利润 (百万元)	358.21	458.69	593.44	760.99	984.31
每股收益 (元)	0.60	0.77	1.00	1.28	1.65
每股净资产 (元)	5.93	6.50	7.03	7.84	8.87
P/E	68.98	53.87	41.64	32.47	25.10
P/B	7.01	6.39	5.91	5.30	4.68

资料来源: 贝格数据, 财信证券

事件: 近日, 公司发布 2019 年年报及 2020 年一季报, 2019 年实现营业收入 29.92 亿元, 同比增长 15.77%, 归母净利润 4.59 亿元, 同比增长 28.05%, 扣非净利润 4.51 亿元, 同比增长 31.44%, 每股收益 0.77 元; 2020 年一季度实现营业收入 7.61 亿元, 同比增长 6.98%, 归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 22.63%, 扣非净利润 1.32 亿元, 同比增长 29.93%。

投资要点:

- **业绩稳健增长, 盈利能力持续提升。**公司 2019 年营收增速为 15.77%, 增速较上年同期提升 4.87 个百分点, 营收增长主要是由模制瓶快速增长贡献; 公司整体毛利率 36.91%, 较上年同期提升 0.92 个百分点, 净利润率 15.33%, 较上年同期提升 1.47 个百分点, 公司盈利能力持续提升, 主要是由于公司深入推进机械化、自动化和智能化, 降低人员成本以及高毛利产品一类模制瓶快速增长贡献。
- **高端一类模制瓶继续快速增长, 胶塞类产品后劲十足。**分产品看, 2019 年公司模制瓶实现收入 12.52 亿元, 同比增长 24.11%, 其中模抗瓶销量 73 亿支, 同比增长 4%, 高端一类模制瓶继续保持高速增长, 销售量达到 2 亿支以上, 同比增长 40%; 丁基胶塞系列产品实现收入 2.12 亿元, 同比减少 2.69%, 胶塞类产品收入下降主要是由于公司在 2019 年实施了车间改造导致生产受阻, 经过改造, 胶塞生产质量明显提升, 产能由 40 多亿支扩增至 60 亿支, 且通过自动化实现了增产不增人, 预计胶塞类产品有望实现稳健增长; 棕色瓶实现收入 7.14 亿元, 同比增长 1.83%, 增速较上年明显减少 19.21 个百分点, 受 2019 年初权健事件影响, 国内业务有所下滑, 但公司加大海外业务拓展, 保证整体业务的稳定增长; 日化瓶实现销量近 20 亿支, 增长 10%; 管瓶实现收入 1.49 亿元, 同比增长 4.77%, 受国内保健品市场景气度下降影响, 销售量下降 4.19%; 安瓿瓶实现收入 0.35 亿, 同比增长 4.65%, 铝塑盖塑料瓶系列产品实现收入 0.35 亿元, 同比增长 15.76%。
- **疫情导致公司一季度业绩放缓。**受疫情影响公司 2020 年一季度业绩呈放缓态势, 公司一季度营收增速为 6.98%, 较上年同期减少了 3.39 个百分点, 净利润增速 22.63%, 较上年同期减少了 10.85 个百分点, 主要是受国内新冠肺炎疫情疫情影响, 国内消费与物流增长均有所放缓, 我们预期二季度公司业绩将步入正轨。

- **盈利预测与推荐评级。**公司是国内药用玻璃行业的龙头企业, 产品线

丰富，能满足不同客户需求，未来公司也将持续受益注射剂一致性评价政策，高毛利模制瓶有望保持快速增长，我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 34.45/40.08/47.23 亿元，净利润分别为 5.93/7.61/9.84 亿元，EPS 分别为 1.00/1.28/1.65 元。目前公司股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 40.50/31.59/24.42 倍，我们给予公司 2020 年 44-48 倍 PE，6-12 个月合理区间为 44.0-48.0 元，给予公司“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品降价，政策变动，安全事故。

财务预测摘要

利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2584.63	2992.35	3444.79	4008.01	4723.04	成长性					
减:营业成本	1,654.47	1,888.00	2,162.64	2,472.54	2,859.80	营业收入增长率	10.9%	15.8%	15.1%	16.4%	17.8%
营业税费	39.16	30.21	36.17	43.29	49.12	营业利润增长率	41.7%	30.7%	21.3%	28.0%	29.3%
销售费用	218.98	228.45	245.27	265.73	280.55	净利润增长率	36.3%	28.0%	29.4%	28.2%	29.3%
管理费用	165.63	177.87	331.73	364.73	411.38	EBITDA 增长率	35.3%	38.2%	0.1%	26.0%	26.6%
财务费用	-31.47	-17.01	-21.50	-23.50	-27.40	EBIT 增长率	50.7%	45.1%	-0.2%	28.0%	29.3%
资产减值损失	41.71	-13.83	6.10	5.00	7.22	NOPLAT 增长率	23.8%	36.9%	24.6%	28.1%	29.2%
加:公允价值变动收益	-	1.84	33.28	38.30	42.21	投资资本增长率	1.5%	-9.9%	2.2%	2.4%	0.2%
投资和汇兑收益	26.57	29.12	15.00	15.00	19.71	净资产增长率	8.5%	9.7%	10.3%	13.9%	16.0%
营业利润	448.54	586.32	711.16	910.02	1,176.89	利润率					
加:营业外净收支	-20.88	-40.28	-3.00	-3.00	-3.00	毛利率	36.0%	36.9%	37.2%	38.3%	39.5%
利润总额	427.66	546.04	708.16	907.02	1,173.89	营业利润率	17.4%	19.6%	20.6%	22.7%	24.9%
减:所得税	69.45	87.35	114.72	146.03	189.58	净利润率	13.9%	15.3%	17.2%	19.0%	20.8%
净利润	358.21	458.69	593.44	760.99	984.31	EBITDA/营业收入	24.7%	29.5%	25.6%	27.7%	29.8%
资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EBIT/营业收入	19.0%	23.8%	20.6%	22.7%	24.9%
货币资金	834.27	1,059.91	1,351.94	1,834.59	2,580.64	运营效率					
交易性金融资产	-	461.84	495.12	533.42	575.63	固定资产周转天数	170	179	191	173	151
应收账款	383.49	405.16	401.11	425.43	444.14	流动营业资本周转天数	155	79	19	10	7
应收票据	339.28	196.24	231.68	243.49	263.45	流动资产周转天数	400	361	328	321	327
预付账款	59.98	61.33	64.85	85.11	89.58	应收账款周转天数	55	47	42	37	33
存货	571.26	679.36	704.85	714.52	737.94	存货周转天数	78	75	72	64	55
其他流动资产	803.84	139.41	33.12	31.45	29.54	总资产周转天数	613	589	563	535	513
可供出售金融资产	0.05	-	0.03	0.03	0.02	投资资本周转天数	350	290	241	212	182
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROE	10.2%	11.9%	13.9%	15.7%	17.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	7.7%	8.9%	10.6%	12.1%	13.7%
固定资产	1,217.42	1,762.89	1,885.41	1,966.00	2,001.82	ROIC	14.0%	18.9%	26.1%	32.8%	41.3%
在建工程	101.16	167.85	187.72	193.81	191.97	费用率					
无形资产	153.04	171.81	167.25	162.68	158.12	销售费用率	8.5%	7.6%	7.1%	6.6%	5.9%
其他非流动资产	159.93	64.48	88.57	104.33	85.79	管理费用率	6.4%	5.9%	9.6%	9.1%	8.7%
资产总额	4,623.71	5,170.28	5,611.67	6,294.86	7,158.62	财务费用率	-1.2%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	13.7%	13.0%	16.8%	15.7%	14.7%
应付账款	384.62	563.97	601.45	615.56	671.35	偿债能力					
应付票据	417.32	432.19	468.91	506.38	526.33	资产负债率	23.7%	25.2%	24.0%	22.8%	21.3%
其他流动负债	263.56	256.62	237.23	273.57	283.50	负债权益比	31.1%	33.7%	31.5%	29.5%	27.0%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.81	2.40	2.51	2.77	3.19
其他非流动负债	32.50	49.71	37.42	39.88	42.33	速动比率	2.27	1.85	1.97	2.26	2.69
负债总额	1,098.00	1,302.50	1,345.00	1,435.38	1,523.52	利息保障倍数	-15.61	-41.89			
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	424.98	594.97	594.97	594.97	594.97	DPS(元)	0.21	0.30	0.22	0.28	0.35
留存收益	3,049.36	3,210.57	3,671.70	4,264.51	5,040.13	分红比率	35.6%	38.9%	22.3%	22.1%	21.2%
股东权益	3,525.71	3,867.78	4,266.67	4,859.47	5,635.10	股息收益率	0.5%	0.7%	0.5%	0.7%	0.8%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	业绩和估值指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	358.21	458.69	593.44	760.99	984.31	EPS(元)	0.60	0.77	1.00	1.28	1.65
加:折旧和摊销	146.78	169.10	171.16	201.90	230.88	BVPS(元)	5.93	6.50	7.17	8.17	9.47
资产减值准备	41.71	16.43	-	-	-	PE(X)	68.98	53.87	41.64	32.47	25.10
公允价值变动损失	-	-1.84	33.28	38.30	42.21	PB(X)	7.01	6.39	5.79	5.08	4.38
财务费用	-20.89	-6.12	-	-	-	P/FCF	76.79	34.87	45.42	35.05	25.25
投资收益	-26.57	-29.12	-15.00	-15.00	-19.71	P/S	9.56	8.26	7.17	6.16	5.23
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	26.10	26.22	25.81	20.00	15.25
营运资金的变动	-174.77	741.54	61.12	12.36	41.68	CAGR(%)	28.6%	29.0%	31.2%	28.6%	29.0%
经营活动产生现金流量	465.77	599.05	843.99	998.55	1,279.37	PEG	2.42	1.86	1.33	1.14	0.87
投资活动产生现金流量	-700.43	-228.46	-360.59	-345.59	-325.00	ROIC/WACC	1.33	1.80	2.49	3.12	3.94
融资活动产生现金流量	-100.46	-127.37	-191.38	-170.30	-208.33	REP	4.93	5.63	3.93	2.99	2.28

资料来源: 贝格数据, 财信证券

资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438