

# 成本压力凸显，棕色瓶带动销售增长

—2011年3季报点评

山东药玻

600529

## 事件

2011年三季报显示，公司实现营业收入10.79亿元，同比增长1.78%；营业利润1.46亿元，同比减少14.20%；归属于母公司净利润1.14亿元，同比减少19.53%，摊薄后每股收益0.44元，扣非后每股收益0.43元，略低于前期预期。

## 评述

**棕色瓶销售良好。**前三季度公司营业收入同比增长1.78%，棕色瓶项目贡献较大。去年棕色瓶新建5.2亿只产能项目已于年底达产，上半年产能与去年同期相比增加约50%，在海外需求恢复的情况下，棕色瓶实现了较快的增长。

**模制瓶业务出现下滑，期间费率同比下降。**由于抗生素管理办法的实施，抗生素制剂景气度低迷，对于包材需求减少，导致模制瓶业务出现下滑，上半年模制瓶销售收入为3.55亿元，同比减少了7.35%。同时由于磨制瓶销售收入的下滑，销售费用同比减少了1729万元，同比减少49.14%；销售费用率下降2.3个百分点，期间费用率下降了2.32个百分点。

**毛利率下滑明显。**报告期内，公司毛利率为26.72%，同比减少了5.74个百分点，主要是由于煤炭、石英砂、纯碱等原料价格不同幅度的上涨，以及电力价格的上涨、人工成本的增加、人民币升值等因素导致利润率下降。

**一类玻璃制品获批将成为公司新的利润增长点。**上半年公司先后获得笔式注射器用溴化丁基橡胶活塞和垫片、预灌封注射器用氯化丁基橡胶活塞和预灌封注射器用聚异戊二烯橡胶针头护帽，预计下半年有望拿到所有批件，明年将上市贡献利润。一类玻璃新品将为公司打开高端药用包材之门，由于技术壁垒较高，国内鲜有竞争者，凭借具竞争力的价格和质量优势，进口替代非他莫属，一类玻璃业务将是未来重要的利润增长点。

**盈利预测与评级：**公司是国内药用玻璃包材的龙头企业，棕色瓶是公司过去几年增长最快的品种，随着海外需求的恢复，将成为公司近两年的主要增长动力；公司一类玻璃新品的上市将带动公司的产业升级。我们预计公司2011-2013年EPS为0.70元、0.93元和1.08元，以10月17日12.74元的收盘价计算，对应的动态市盈率为18倍、14倍、12倍，

维持 增持

分析师：刘宇斌

投资咨询执业证书编号：

S0630511020005

联系信息：

010-59707123

liuyb@longone.com.cn

日期

分析：2011年10月18日

价格

当前价格：12.74元

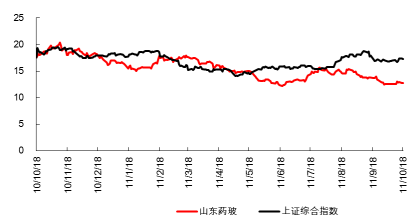
## 重要数据

总股本(亿股)	2.57
流通股本(亿股)	2.57
总市值(亿元)	32.79
流通市值(亿元)	32.79

## 市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	(7.68)	(5.99)
3个月	(11.77)	1.59
6个月	(20.23)	(0.22)

## 股价表现



鉴于公司的较低的估值水平和药用包材产业升级的良好前景，维持公司“增持”的投资评级。

**风险提示：**1) 汇率变化的风险；2) 预灌封注射器和卡式瓶其他组件获批低于预期的风险。

**图表：山东药玻（600529）盈利预测**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	115,829	124,216	151,342	145,870	170,126	190,170
增长率	——	7.24%	21.84%	-3.62%	16.63%	11.78%
营业利润(万元)	14,186	17,799	20,302	24,817	32,450	37,783
增长率	——	25.46%	14.06%	22.24%	30.76%	16.44%
净利润(万元)	13,516	14,436	17,133	18,048	23,875	27,911
增长率	——	6.81%	18.68%	5.34%	32.29%	16.91%
每股收益(元)	0.53	0.56	0.67	0.70	0.93	1.08
市盈率(P/E)	24	23	19	18	14	12

来源：东海证券研究所

**作者简介**

**刘宇斌:** 东海证券医药行业分析师, 工学硕士, 两年证券从业经验, 主要负责化学药、医疗器械及医药服务板块。

**评级定义**

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%  
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间  
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%  
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间  
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%  
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间  
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间  
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

**风险提示**

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

**免责声明**

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

**资格说明**

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**联系方式**

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897