

日期: 2011年8月16日
行业: 非金属矿物制品业



赵冰
021-53519888-1902
Zhaobing1704@hotmail.com
执业证书编号: S0870511030004

新产品或能提升公司估值

基本数据 (2011H1)

| | |
|-------------------|-------------|
| 报告日股价 (元) | 15.31 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 12.13/20.60 |
| 总股本 (百万股) | 257.38 |
| 无限售 A 股/总股本 | 100% |
| 流通市值 (亿元) | 39.40 |
| 每股净资产 (元) | 6.99 |
| PBR (X) | 2.19 |
| DPS (Y10, 元) | 0.10 (含税) |

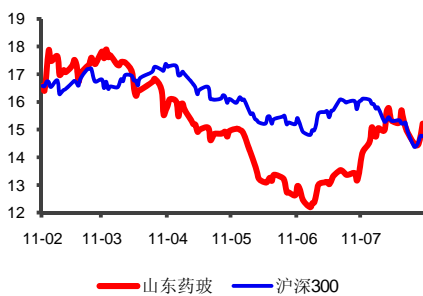
主要股东 (2011H1)

| | |
|--------------|--------|
| 沂源县国有资产管理委员会 | 18.47% |
| 中银持续增长股票型基金 | 4.19% |
| 中国人寿-分红 | 2.72% |

收入结构 (2011H1)

| | |
|------|--------|
| 制造业 | 92.23% |
| 商贸服务 | 3.96% |
| 建筑业 | 1.67% |

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: ZB11-CT05

相关报告: ZB10-CI 11

首次报告日期: 2010年10月27日

动态事项:

公司发布11年上半年业绩公告, 报告期内公司实现主营业务收入72,496万元, 同比增长4.71%; 实现归属于上市公司股东的净利润8,361万元, 同比下降10.93%; 实现基本每股收益0.32元。

事项点评:

2011年上半年经营业绩下降

我们认为, 公司上半年净利润下降的主要原因有: 1) 上游资源类原材料、化工产品的价格上涨、同行业的无序竞争; 2) 下游制药企业部分限产; 3) 公司高新技术企业认定的有效期到期, 而截至报告日, 公司复审未完成, 本着谨慎性原则, 报告期母公司按25%的企业所得税计算, 导致所得税费用同比上升。虽然公司上半年面对较大的经营困难, 但是公司根据生产经营形势, 及时调整销售策略, 同时内部加强控制和精细化管理, 主要通过比价采购、窑炉节能技术改造等措施, 降低资源消耗, 控制成本过快增长。

主导产品之一棕色瓶销售良好

模制瓶、棕色瓶和丁基胶塞是公司三大主导产品。其中, 模制瓶占据市场80%的份额, 其发展主要依靠抗生素行业整体的发展。受抗生素行业下滑影响, 模制瓶上半年收入下滑7.35%。公司的棕色瓶以出口为主, 11年上半年增长31.64%。丁基胶塞面临原材料上涨和行业无序竞争双重压力, 11上半年仅取得4.15%的增长。

“预灌封注射器组合件”获批将提升公司估值

所谓预灌封注射器, 系指一种“药械合一”的新型注射器类产品。目前, 全球预灌封注射器类产品年销售额在100亿~120亿美元之间, 发展势头十分强劲。国内另一生产厂家山东威高的预灌封注射器在2009年已实现销售2464万支, 同比增长58.5%, 销售收入达到6382万元。据了解, 一只预灌封注射器价格为3-4元, 公司产能为5000万只左右, 投产后毛利率能达到60%左右。

投资建议:

未来六个月内, 维持“跑赢大市”评级

在不考虑预灌封注射器贡献收入的情况下, 预计公司11、12年实现每股收益为0.62元和0.75元, 以8月15日收盘价15.31元计算, 动态市盈率分别为24.56倍和20.35倍。医疗器械行业上市公司11年、12年平均动态市盈率分别为36.31倍和22.32倍。公司目前估值水平低于行业平均水平, 考虑到公司未来发展前景看好, 我们维持公司“跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值:

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1513.42 | 1578.96 | 1810.39 | 2131.52 |
| 年增长率 (%) | 21.84% | 4.33% | 14.66% | 17.74% |
| 归属于母公司的净利润 | 171.33 | 160.42 | 193.67 | 246.81 |
| 年增长率 (%) | 18.68% | -6.37% | 20.73% | 27.44% |
| 每股收益 (元) | 0.67 | 0.62 | 0.75 | 0.96 |
| PER (X) | 23.00 | 24.56 | 20.35 | 15.97 |

注: 有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

| 指标名称 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 一、营业总收入 | 1,242.16 | 1,513.42 | 1,578.96 | 1,810.39 | 2,131.52 |
| 二、营业总成本 | 1,070.53 | 1,312.17 | 1,390.23 | 1,582.54 | 1,841.15 |
| 营业成本 | 853.99 | 1,055.31 | 1,125.69 | 1,277.83 | 1,486.07 |
| 营业税金及附加 | 11.81 | 14.52 | 23.68 | 27.16 | 31.97 |
| 销售费用 | 114.10 | 144.61 | 144.60 | 164.81 | 193.46 |
| 管理费用 | 74.15 | 74.91 | 83.99 | 98.61 | 112.39 |
| 财务费用 | 8.63 | 7.42 | 12.27 | 14.14 | 17.26 |
| 三、其他经营收益 | | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 6.36 | 1.77 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 汇兑净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 四、营业利润 | 177.99 | 203.02 | 188.73 | 227.85 | 290.37 |
| 加: 营业外收入 | 6.37 | 6.95 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 减: 营业外支出 | 11.50 | 2.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 五、利润总额 | 172.85 | 207.30 | 188.73 | 227.85 | 290.37 |
| 减: 所得税 | 28.01 | 35.33 | 28.31 | 34.18 | 43.56 |
| 加: 未确认的投资损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 六、净利润 | 144.84 | 171.97 | 160.42 | 193.67 | 246.81 |
| 减: 少数股东损益 | 0.48 | 0.64 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 144.36 | 171.33 | 160.42 | 193.67 | 246.81 |
| 七、摊薄每股收益 (元) | 0.56 | 0.67 | 0.62 | 0.75 | 0.96 |

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|---------------------|-------------------|
| 超强大市 | Superperform | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 跑赢大市 | Outperform | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 大市同步 | In-Line | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 落后大市 | Underperform | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | | 定义 |
|------|-------------------|------------------------|
| 有吸引力 | Attractive | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | Neutral | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 谨慎 | Cautious | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。