财富证券 FORTUNE SECURITIES

公司点评报告

千山药机（300216）

医疗器械

借力进入冻干设备领域

报告日期: 2011-8-29

评级: 谨慎推荐

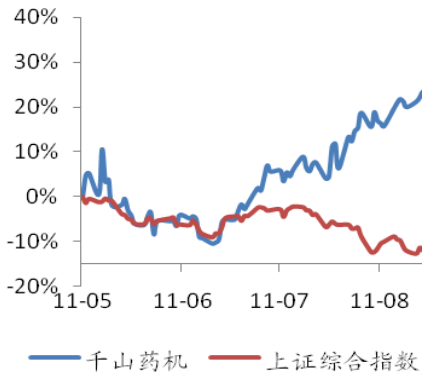
上次评级: 谨慎推荐

目标价:

上次预测:

当前价格（元）	43.93
52 周价格区间（元）	30-44.48
总市值（百万）	2943
流通市值（百万）	747
总股本（万股）	6700
流通股（万股）	4787
公司网址	www.chinasun.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
千山药机	-3.99	16.45	
上证综合指数	-6.18	-10.47	

财富证券研究发展中心

陈炳华 0731-84403435 chenbh@cfzq.com S0530210040002

研究助理 李伟斌 0731-84779576 liwb2@cfzq.com

相关研究报告:

公司研究_调研简报_千山药机：主业增长稳定，新产品爆发需静待 _2011.8.1

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	211	296	409	530
净利润 （百万元）	45	67	100	136
每股收益（元）	0.68	1.00	1.49	2.03
市盈率	65	44	29	22

资料来源：财富证券

事件：公司发布公告，经董事会研究决定，在上海市宝山工业园区与上海远东合资设立上海千山远东制药机械有限公司，专注于玻璃安瓿联动生产线、冻干粉针生产自动线、冻干机的研发、生产、销售。

投资要点

- **借力上海远东，进军冻干设备领域。**公司当前业务收入主要来自于大输液生产线，但未来大输液行业需求将趋于萎缩，开展业务延伸是公司顺应行业变化趋势，寻找新利润增长点的有力举措。在小容量注射剂生产线领域，公司已经大规模销售玻璃安瓿生产线，但国内首创的塑料安瓿生产线尚未打开市场。本次与上海远东合作，是公司在小容量注射剂生产线领域的进一步突破，公司将业务延伸至冻干粉针领域，有利于公司提高市场竞争力，同时扩大利润来源。

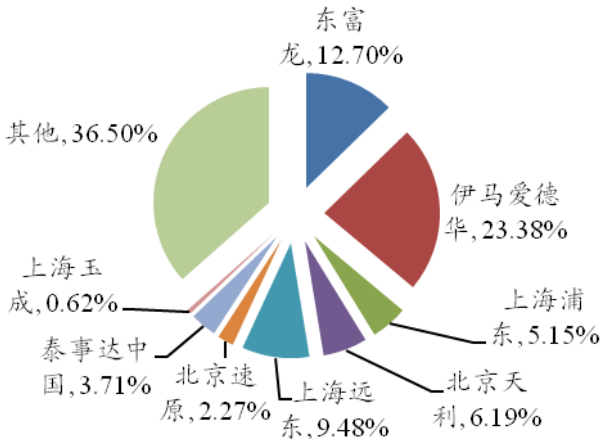
  本次合作的形式为，公司与上海远东共同出资 6000 万建立合资公司，其中公司以现金出资 4800 万元，上海远东以宝山工业园区金勺路 200 号的土地及在建工程评估后作价出资，认缴出资额 1200 万元。新公司成立后，上海远东将小容量注射剂设备、冻干机业务转移到新公司，2012 年起玻璃安瓿联动生产线、冻干粉针生产自动线、冻干机订单全部由新公司承接。也就是说，新公司成为上海远东玻璃安瓿生产线和冻干机业务新的经营主体，客户资源和销售渠道保持稳定。

- **冻干设备市场形势向好，远东行业地位领先。**经过多年的发展之后，公司在玻璃安瓿生产线制造领域的技术积累已较为成熟，也已具备一定市场地位，本次投资的目的直指冻干粉针生产线及冻干机业务。今年 3 月推出的新版 GMP，对药企生产过程的无菌、净化提出了严格的要求，这将驱动大量药企更换原有的不符合新标准的灭菌设备、冻干机和冻干系统，由此冻干机及冻干粉针生产线目前面临着较好的市场形势。根据相关预测，2013-2014 年冻干设备市场规模将达到 60 亿元/年。

  上海远东是国内最大的综合性制药机械设备生产企业之一，公司在冻干设备领域具有较领先的市场地位，2009 年公司在冻干系统

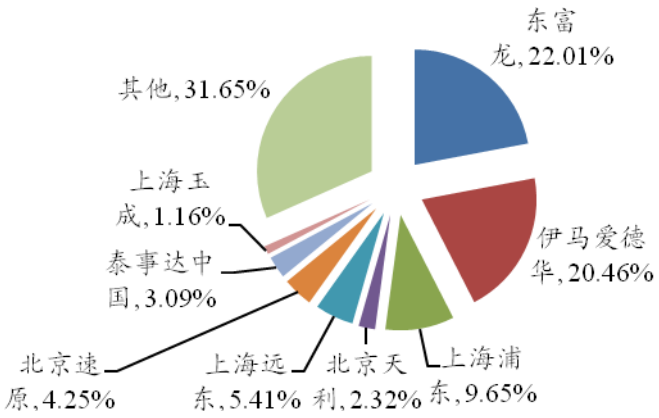
市场占据 9.48%的市场份额，位居东富龙、伊马爱德华之后排名第三，在冻干机市场拥有 5.41%的市场份额，排名第四。2009 年公司制药用冻干机制造总量约为 20 台，公司在国内中小型制药企业中供应关系成熟，客户资源稳定。

图表 1：2009 年冻干系统重点企业市占率



资料来源：汉鼎咨询 财富证券

图表 2：2009 年冻干机市场重点企业市占率



资料来源：汉鼎咨询 财富证券

- **2012 年开始贡献业绩，预计首年增厚 EPS 0.15 元。**新成立的合资公司建设期为 1 年，计划 2012 年 5 月底前开始正式投产，预计 2012 年实现 8000 万的收入，净利润达到 1000 万元，为公司业绩增厚 0.15 元。5 年内新公司目标年销售额达到 2 亿，获得销售额 12%以上的净利润。

- **维持“谨慎推荐”评级。**维持前期盈利预测，预计公司 2011-2013 年实现净利润 6695 万、9989 万和 1.36 亿，对应的每股收益为 1.00、1.49 和 2.03 元。冻干机业务的延伸对公司的长期发展具有战略意义，本次投资后公司剩余募集资金 2.68 亿元，未来仍有业务收购预期，我们继续维持对公司的“谨慎推荐”评级。

- 投资评级系统说明:

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

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%－10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5%－5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.