

2012年3月9日

研究员：姚 凯  
 执业证书编号：S0910511010001  
 电话：021-62448087  
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳  
 电话：021-62442039  
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：29.19元  
 目标价格：-  
 目标期限：6个月

总股本：6700万  
 总市值：19.56亿  
 流通比例：25.37%

千山药机 (300216) 股价表现



千山药机 (300216) :

2012 年下半年业绩有望改善

评级：买入

主要观点：

◆2011年业绩增长低于市场预期。2011年公司实现营业收入26370.72万元，营业利润5659.28万元，归属于上市公司股东的净利润为5155.10万元，分别比去年同期增长24.99%、12.82%和13.98%。2011年EPS摊薄为0.77元。营业利润未能与营业收入同步增长，主要原因是资产减值损失较去年增加1701.2万元所致，现金流净额比去年同期减少250.66%，主要是成本投入增加及放宽对高信誉客户的信用期限所致，另外，公司海外销售较去年下降72.72%。同时，公司公布2012年第一季度预计预告。因新版GMP实施，导致部分订单延期和推迟交货，影响第一季度业绩。预计2012年第一季度归属于上市公司股东的净利润为720万元-1020万元，比上年同期变动-30%-0%。EPS为0.11元-0.15元。公司另公告称，拟与加拿大ACIC在美国设立合资公司，将有助于公司海外销售。

◆2011年主营产品收入及毛利率下滑。虽然2011年玻璃安瓿注射剂生产自动线营业收入同比去年增加127.88%，但毛利率却减少0.56%，同时除了玻璃瓶大输液生产自动线毛利率同比增加外，公司其他主营产品毛利率均下滑。其中，非PVC膜软袋大输液生产自动线及塑料瓶大输液生产自动线营业收入分别比去年同期减少3.26%和6.78%，毛利率分别减少0.76%和13.87%，塑料安瓿注射剂生产自动线毛利率同比去年减少4.13%。

◆业绩增长重点在2012年下半年。年产30条塑料安瓿注射剂生产自动线等待下游药企批文，预计下半年开始销售。全自动智能灯检机计划4月份召开技术鉴定会，之后做推广，预计年产30台全自动智能灯检机也将在下半年销售。另外，注射剂企业2013年强制认证期限的临近，预计2012年下半年开始，注射剂企业将会迎来新一轮的GMP改造高潮，将利好公司业绩。同时，公司支持子公司冻干粉针生产线的建设，进行产业链延伸。根据wind数据显示，公司2012年PE20倍，估值较低。我们认为虽然公司目前业绩表现不佳，但下半年情况将得以改善，因此在低估值时期我们给予买入评级。

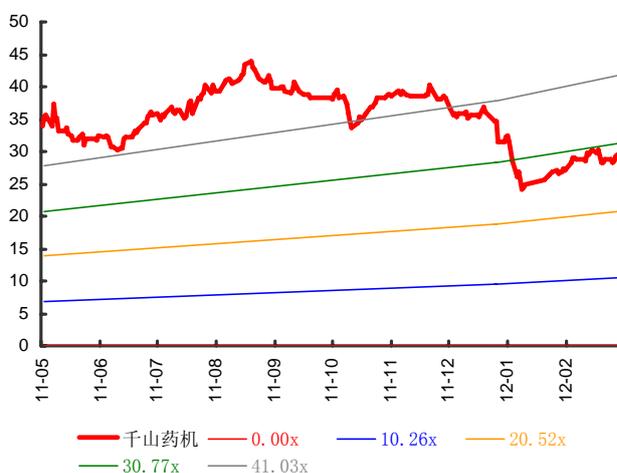
◆风险提示：新产品销售未达预期；5月11日占总股本18.66%的首发原股东限售股份解禁。

图表 1: 盈利预测

|                  | 2009A  | 2010A  | 2011A  | 2012E  | 2013E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入(百万元)       | 155.29 | 210.99 | 263.71 | 433.33 | 580.5  |
| 增长率(%)           | 24.82  | 35.87  | 24.99  | 64.32  | 33.96  |
| 归属母公司股东的净利润(百万元) | 31.01  | 45.23  | 51.55  | 98.52  | 139.38 |
| 增长率(%)           | 78.67  | 45.85  | 13.98  | 91.11  | 41.48  |
| 每股收益-摊薄(元)       | 0.6202 | 0.9046 | 0.7694 | 1.4704 | 2.0803 |
| 基准股本(百万股)        | --     | --     | 67     | 67     | 67     |
| 市盈率              | --     | --     | 46.78  | 19.85  | 14.03  |

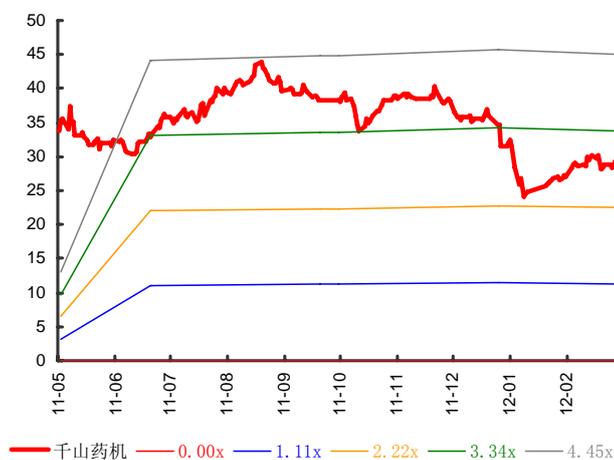
资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 2: 千山药机历史 PE Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

图表 3: 千山药机历史 PB Band



资料来源: wind, 航天证券研发部

### 具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

### 投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

### 免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

### 风险提示:

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我公司及其雇员对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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: [www.casstock.com](http://www.casstock.com)