

分析师：李守峰

执业证书编号：S0270512090001

电话：021-60883481

邮箱：lisf@wlzq.com.cn

发布日期：2012年12月3日

新版GMP改造大限将至，业绩增长确定

——千山药机（300216）调研简报

公司调研简报

增持（首次）

报告关键要素：

千山药机主要产品包括非PVC膜软袋大输液生产自动线、塑料瓶大输液生产自动线、玻璃瓶大输液生产自动线、玻璃安瓿注射剂生产自动线、智能灯检机等。13年底无菌注射剂生产企业需完成新版GMP改造，公司业绩增长明确。募投项目中智能灯检机已逐步贡献利润，塑料安剖生产线仍受限于下游厂家生产批件的获批，未来有望成为股价催化剂，给予“增持”评级。

事件：2012年11月20日，我们实地调研了千山药机，与公司证券事务代表郑玉环女士进行了交流并参观了公司的生产车间。

调研内容：

- 塑料安剖生产线、智能灯检机等新产品的生产及销售情况
- 12年中报分产品销售增长的主要驱动因素。
- 千山远东的进展，新版GMP改造过后公司的主要利润增长点。

调研结论：

- **千山药机的基本情况：**千山药机成立于2002年，2011年登陆深圳创业板。公司主要产品包括非PVC膜软袋大输液生产自动线、塑料瓶大输液生产自动线、玻璃瓶大输液生产自动线、玻璃安瓿注射剂生产自动线、智能灯检机等。以2012年的收入构成看，公司收入来源比较分散，玻璃安剖注射剂生产线、塑料瓶大输液、非PVC软袋大输液生产线合计分别占到公司营业收入和毛利润的67%和68%，是公司收入和利润的主要来源。

图 1、公司 2012 年上半年营业收入构成

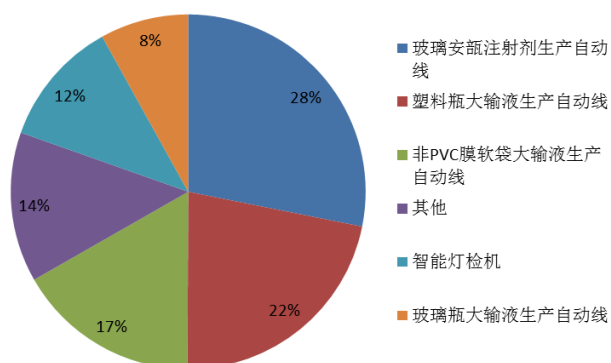
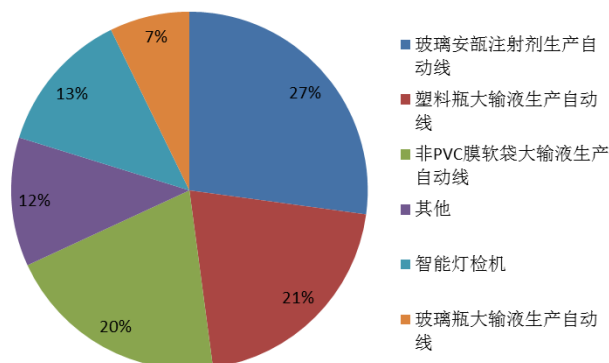


图 2、公司 2012 年上半年毛利润构成



数据来源：公司公告；万联证券研究所

- **新版GMP改造大限将至，公司增长确定：**我国新版GMP法规已于2011年3月1日正式实施，要求血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品生产企业，必须在2013年12月31日前达到新版GMP的要求。无菌注射

剂生产线生产企业迎来新版GMP改造的高峰，从近期举办的武汉药机展参会人员与订单数量均较去年有所增加，行业景气度提升。新版GMP改造对公司的效应在12年上半年即有所体现，玻璃安剖注射剂生产线营业收入同比增长164.56%，塑料瓶大输液生产线营业收入同比增长41.84%，玻璃瓶大输液生产线同比增长16.28%；非PVC软袋膜大输液生产线低于市场预期，同比下降60.79%，主要原因在于基层市场对价格较为便宜的玻璃瓶、塑瓶的需求较大，而对价格较贵的软袋有所限制，因此针对软袋大输液的生产线GMP改造需求有所延后。前三季度预收账款同比增长24%，由于大输液生产线从订单到交货周期为4个月左右，我们认为13年全年公司订单仍将大幅增加。

- **智能灯检机逐步贡献利润：**全自动智能灯检机是注射剂生产自动线重要的配套设备，目前国内绝大部分注射剂生产企业的质量检测由人工灯检方式完成，全自动智能灯检机用于替代现有的人工灯检机，对注射剂等液体包装物中是否含有可见异物进行自动检测及分拣。公司募投项目年产30台全自动智能灯检机建设项目已经接近完工，根据中报分项业务收入我们预计12年全年销售有望达到18台左右，逐步成为公司新的业绩增长点。
- **塑料安剖制剂生产线销售受限于下游生产厂家批文：**公司研发的塑料安剖制剂生产线为国内首条同类产品，该产品用于生产塑料包装的安甌注射剂，以替代国内广泛使用的玻璃安甌注射剂生产自动线。当前药监局对塑料安剖制剂生产批件的审批较为谨慎，进展最快的科伦药业获得了注射用水的塑料安剖批件，制剂的批件仍在审批中。基于生产批件的原因，下游的生产厂家仍在观望，公司12年塑料安剖生产线未实现销售，未来下游厂家塑料安剖制剂的获批将成为公司股价的催化剂。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司12-13年的EPS分别为0.5元、0.66元，对应12-13年的市盈率为18倍、14倍，公司受益于新版GMP业绩增长明确，给予“增持”评级。
- **风险提示：**创业板股票继续下跌的风险，塑料安剖制剂获批进度低于预期的风险。

盈利预测

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入(亿元)	2.11	2.64	3.38	4.67
增长比率(%)	35.9	25.1	28.0	38.2
净利润(亿元)	0.45	0.52	0.67	0.89
增长比率(%)	45.8	15.6	28.8	32.8
每股收益(元)	0.90	0.86	0.50	0.66
市盈率(倍)	-	-	18	14

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李守峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831