

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：2013年01月24日

业绩略超预期，新版 GMP 改造增长确定

——千山药机（300216）业绩预告点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

千山药机发布2012年业绩预告：2012年公司实现归属母公司净利润6701.63-7732.65万元，同比增长30%-50%，对应每股收益0.47-0.55元；预计非经常损益对净利润的影响金额为340万元，对公司的利润不构成重大影响。

点评：

- **业绩略超市场预期：**公司实现每股收益0.47-0.55元，略高于我们2012年0.47元的预期。公司业绩增长的主要原因是受益于新版GMP认证的影响。新版GMP认证期限临近，制药企业加大GMP改造力度，扩大了制药机械市场需求量，从而推动公司整体业绩提升。
- **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，去年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。
- **13年过后多条主线支撑公司发展：**

(1) 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。

(2) 塑料安剖制剂生产线销售需等待下游生产厂家批文：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瓿注射剂，以替代国内广泛使用的玻璃安瓿注射剂生产自动线。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。

(3) 外延式扩张促进公司发展：公司上市后分别利用超募资金与上海远东成立合资工资、投资年产8亿支真空采血管项目、收购德国R+E；其中我们最为看好公司收购德国R+E，一是深化公司的国际化战略，二是提升公司的新产品研发能力和精益制造能力。公司的外延式扩张项目受新版GMP改造周期的影响较小，后GMP改造时代公司仍有多个利润增长点。

- **盈利预测与投资建议：**暂不考虑收购德国R+E对公司利润的影响，我们预计公司12-13年的EPS分别为0.51元、0.64元，对应12-13年的市盈率为24倍、20倍，公司受益于新版GMP业绩增长明确，给予“增持”评级。
- **风险因素：**塑料安剖制剂获批进度低于预期的风险；合资公司整合低于预期的风险。

	2010年	2011年	2012E	2013E
营业收入（亿元）	2.11	2.64	3.45	4.67
增长比率（%）	35.9	25.1	30.6	35.4
净利润（亿元）	0.45	0.52	0.72	0.95
增长比率（%）	45.8	15.6	42.3	28.4
每股收益（元）	0.90	0.86	0.51	0.66
市盈率（倍）	-	-	24	14

相关研究：

《新版 GMP 改造大限将至，业绩增长确定》- 千山药机调研简报 20121203

《收购德国 R+E，走出去引进来》- 千山药机收购公告点评 20121225

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