

**山东药玻 (600529)**
**强烈推荐(首次)**

# 升级替代，药玻龙头与生物医药共成长

2013. 3. 19

**张伟(医药分析师)**

电话: 020-88836113

邮箱: zhangwei@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310512070001

## 投资要点:

- **新产品开发引领业务转型与生物医药共成长。**公司通过积极开发升级可替代进口的新型生物医药玻璃包材产品,使得公司加速向快速成长的生物医药玻璃包材业务转型,有望伴随生物医药行业的快速成长实现新的更大发展。
- **抗生素市场再平衡引领公司模制瓶销售止跌回稳。**作为占国内模抗瓶市场 70%左右的药玻龙头,在经历“限抗”冲击后,随着下游抗生素市场回归再平衡,占公司营收与利润 50%左右的模制瓶销售止跌回稳,有望回复至 2010 年水平,支撑公司总体营收增速止跌回稳,12 年 3 季度同比降幅从最高 12.57%缩窄到 0.74%。
- **国外需求市场扩大推动棕色瓶销售持续增长。**公司主要面向国外市场的棕色瓶产品受国外市场持续扩大与需求持续增长拉动,继续保持 15%以上的持续增长,成为支撑公司渡过“限抗”冲击的重要动力。
- **调整结构提升丁基胶塞整体盈利水平。**公司在面临国内丁基胶塞市场日趋饱和和下,积极调整产品结构,不断提升高附加值产品比重,有效地提高了产品整体盈利水平,2012 年公司丁基胶塞产品毛利率同比提升 4 个多百分点。
- **高附加值升级新产品替代进口开启新的成长空间。**公司多年开发的一类瓶与预灌封注射器等技术与价值升级新产品正在走向市场并加速释放,有望推动公司整体业务转型从而实现新的快速成长。
- **盈利预测与估值。**经历“限抗”后公司主导产品销售日趋平稳。预测公司 2012 年至 2014 年每股收益分别为 0.51、0.68 与 0.84 元,目前估值即使对应于下游抗生素制剂药行业亦相对低估,而着眼于公司化学药玻龙头地位及未来向生物医药玻璃包材业务转型与生物医药行业同步成长的前景,首次给予“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示:**公司新产品市场拓展进展低于预期;公司主导产品竞争加剧与市场波动。

指标(百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1397.00	1500.00	1700.00	2000.00
(+/-%)	-7.67%	7.37%	13.33%	17.65%
净利润	1.33	1.32	1.75	2.15
(+/-%)	-22.67%	-0.39%	32.05%	22.69%
每股收益(元)	0.51	0.51	0.68	0.83
市盈率(P/E)	18	18	13	11

 现价: 9.28  
 目标价: 14  
 股价空间: 50%

医药生物行业



## 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
山东药玻	-7.4%	14%	5.1%
医药生物	0.6%	25.5%	16%
沪深 300	-7.8%	6.6%	13%

## 基本资料

总市值	23.88
总股本	2.57
流通股比例	100%
资产负债率	25.91%
大股东	沂源县县有资管委
大股东持股比例	18.47%

## 相关报告

-《强者恒强,穷则思变-医药生物行业 2013 年度策略》  
2012.12

表 1. 山东药玻盈利预测 (亿元)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	15.13	13.97	15.00	17.00	20.00
营业收入增长率	21.82%	-7.67%	7.37%	13.33%	17.65%
营业成本	10.55	10.14	10.90	12.00	14.00
营业成本比率	69.73%	72.58%	72.67%	70.59%	70.00%
营业税金及附加	0.15	0.07	0.084	0.0952	0.112
销售费用	1.45	1.19	1.275	1.445	1.7
管理费用	0.75	0.97	0.9	1.02	1.2
财务费用	0.07	0.06	0.042	0.0476	0.056
资产减值损失	0.15	0.13	0.0525	0.0595	0.07
其他经营收益	0.02	0.07	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.03	1.48	1.75	2.33	2.86
营业利润率	13.42%	10.59%	11.64%	13.72%	14.31%
营业外收支	0.04	0.19	0.02	0.00	0.00
利润总额	2.07	1.67	1.77	2.33	2.86
所得税	0.35	0.34	0.441625	0.583175	0.7155
净利润	1.72	1.33	1.32	1.75	2.15
净利润增长率	18.62%	-22.67%	-0.39%	32.05%	22.69%
净利润率	11.37%	9.52%	8.83%	10.29%	10.73%
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	1.71	1.33	1.32	1.75	2.15
基本每股收益(元)	0.67	0.51	0.51	0.68	0.83

资料来源: WIND; 广证恒生

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼  
电话：020-88836132，020-88836133  
邮编：510623

### 股票评级标准：

**强烈推荐：**6个月内相对强于市场表现15%以上；  
**谨慎推荐：**6个月内相对强于市场表现5%—15%；  
**中性：**6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；  
**回避：**6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券投资咨询有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券投资咨询有限公司所有。未获得广州广证恒生证券投资咨询有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券投资咨询有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。