2013 年 04 月 09 日

中国民族证券 China Minzu Securities

实精用深 特民色族

分析师： 符彩霞
执业证书编号： S0050510120007
Tel： 010-59355924
Email： fucx@chinans.com.cn
地址： 北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40-43 层（100101）

千山药机(300216.SZ)

收入、盈利加速增长

医药生物

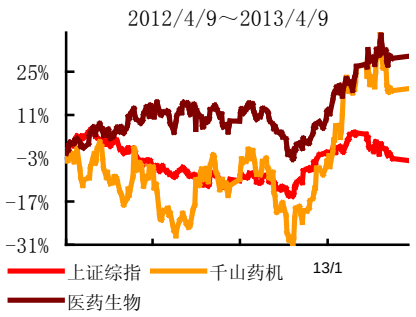
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	17.6

市场数据

市价(元)	13.08
上市的流通 A 股(亿股)	0.61
总股本(亿股)	1.41
52 周股价最高最低(元)	8.7-16.42
上证指数/深证成指	2217.49/8970.24
2012 年股息率	2.29%

52 周相对市场表现



相关研究

《千山药机调研报告：将受益于药厂 GMP 认证》 2012-11-29；

投资要点

● **2012 年盈利增长 38%**。2012 年公司实现收入 3.65 亿元，同比增长 38.25%，实现净利 0.71 亿元，同比增长 38.14%，每股收益 0.53 元。其中第 4 季度实现收入 1.5 亿元，同比增长 120.36%，实现净利 0.28 亿元，同比增长 94.13%，每股收益 0.20 元。自 2012 年 2 季度以来，公司每个季度的收入、盈利出现了加速增长的态势。之前公司曾预计 2013 年 1 季度盈利约 1001.66 万元-1150.05 万元，同比增长 35%-55%。公司收入、盈利的持续增长主要得益于新版 GMP 认证改造带来的需求增长。

● **大输液、玻璃安瓿是主要增长点**。2012 年公司塑料瓶大输液生产自动线实现收入 0.79 亿元，同比增长 107.54%，毛利率 48.17%，同比上升 11.46 个百分点；玻璃瓶大输液生产自动线实现收入 0.23 亿，同比增长 72.96%，毛利率 51.23%，同比上升 8.76 个百分点；玻璃安瓿注射剂生产自动线实现收入 0.87 亿，同比增长 121.35%，毛利率 49.91%，同比上升 14.82 个百分点；塑料安瓿实现收入 0.27 亿元，同比增长 500.61%，毛利率 57.42%，同比上升 1.4 个百分点。这几个领域是公司收入、盈利的主要增长点。于 2011 年 3 月施行的新版 GMP 认证规定，现有无菌药品生产企业应于 2013 年 12 月 31 日前达到新版 GMP 要求。根据国家药监局公布的数据，截止到 2013 年 1 月，全国共有 1319 家无菌药品生产企业，通过新版 GMP 认证的药品生产企业为 176 家，通过率仅为 13.3%。据此我们预计公司 2013 年收入、盈利有望实现超预期的增长。

● **盈利预测调与投资评级**。我们微调公司 2013-2015 年的业绩预测分别至 0.76 元、0.99 元和 1.28 元，结合相对估值法与绝对估值法，我们认为公司未来 12 个月的合理估值区间为 16.6 元-17.6 元，维持买入建议。风险在于药厂 GMP 认证导致年度间需求不均衡，公司新产品智能灯检机、塑料安瓿生产线和采血设备等销售情况不及预期。

公司财务数据及预测

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	364.56	510	663	863
增长率□%)	38.24	40	30	30
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	71.21	107	139	181
增长率(%)	38.14	50.47	29.96	30.04
毛利率(%)	52.22	52	52	52
净资产收益率(%)	9.09	12.31	13.99	15.76
EPS(元)	0.53	0.76	0.99	1.28
P/E(倍)	25.20	17	13	10
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.5

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	**754**	**865**	**996**	**1,199**
现金	325	305	320	389
应收账款	306	392	464	544
其它应收款	56	84	109	142
预付账款	4	6	7	9
存货	64	79	96	115
其他	0	0	0	0
非流动资产	**202**	**234**	**266**	**283**
长期投资	0	0	0	0
固定资产	0	0	0	0
无形资产	196	226	256	271
其他	5	7	9	12
资产总计	**956**	**1,098**	**1,261**	**1,483**
流动负债	**155**	**208**	**244**	**310**
短期借款	80	100	100	120
应付账款	32	42	56	73
其他	16	26	33	43
非流动负债	**5**	**7**	**9**	**12**
长期借款	0	0	0	0
其他	5	7	9	12
负债合计	**160**	**215**	**253**	**322**
少数股东权益	12	12	12	12
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	784	871	996	1,149
负债和股东权益	**956**	**1,098**	**1,261**	**1,483**

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**365**	**510**	**663**	**863**
营业成本	174	245	319	414
营业税金及附加	3	4	5	7
营业费用	44	61	80	104
管理费用	53	74	96	125
财务费用	3	5	7	9
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	253	366	476	618
营业外收支	4	5	7	9
利润总额	83	126	164	213
所得税	12	19	25	32
净利润	71	107	139	181
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**71**	**107**	**139**	**181**
EBITDA	103	150	191	244
EPS（元）	**0.53**	**0.76**	**0.99**	**1.28**

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	**-45**	**34**	**88**	**126**
净利润	71	107	139	181
折旧摊销	12	24	27	31
财务费用	6	5	7	9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-141	-100	-83	-91
其它	7	-2	-2	-3
投资活动现金流	**-88**	**-54**	**-57**	**-46**
资本支出	-88	-54	-57	-46
长期投资				
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	**37**	**-1**	**-16**	**-11**
短期借款	20	25	5	25
长期借款	0	0	0	0
分红	-26	-20	-14	-28
少数股东融资	0	0	0	0
其他	43	-5	-7	-9
现金净增加额	**-96**	**-20**	**15**	**69**

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	38.24%	40.00%	30.00%	30.00%
营业利润	41.35%	44.37%	30.00%	30.00%
归属母公司净利润	38.14%	50.47%	29.96%	30.04%
获利能力				
毛利率	52.22%	52.00%	52.00%	52.00%
净利率	19.54%	21.00%	20.99%	21.00%
ROE	9.09%	12.31%	13.99%	15.76%
ROIC	8.90%	10.88%	12.51%	14.05%
偿债能力				
资产负债率	16.78%	19.62%	20.09%	21.69%
流动比率	4.86	4.15	4.08	3.87
速动比率	4.45	3.77	3.69	3.50
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.46	0.53	0.58
应收帐款周转率	1.19	1.30	1.43	1.59
存货周转率	2.56	3.11	3.33	3.58
每股指标(元)				
每股收益	0.53	0.76	0.99	1.28
每股经营现金	-0.32	0.24	0.62	0.90
每股净资产	5.55	6.18	7.06	8.15
估值比率				
P/E	25	17	13	10
P/B	2.2	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	17	12	9	7

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

1993 年华中理工大学机械本科，1999 年中国人民大学产业经济学硕士。2001 年进入证券行业，先后在长城证券金融研究所和民族证券研发中心从事机械行业及相关上市公司研究。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	
行业投资评级	看　　好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中　　性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看　　淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买　　入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增　　持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中　　性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减　　持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。