



赵冰

021-53519888-1902

Zhaobing@shzq.com

执业证书编号: S0870511030004

魏贇 (研究助理)

021-53519888-1960

weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870111100006

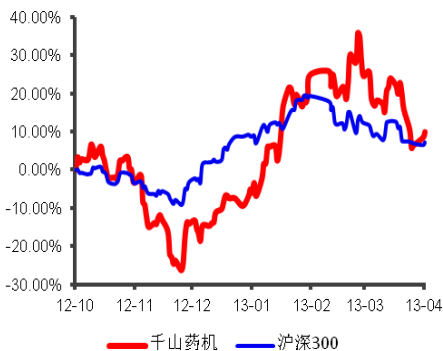
基本数据 (Y2012)

报告日股价 (元)	13.12
12mth A 股价格区间 (元)	16.42/8.70
总股本 (百万股)	141.29
无限售 A 股/总股本	43.00%
流通市值 (亿元)	7.97
每股净资产 (元)	5.55
PBR (X)	2.36
DPS (Y12, 元)	10 转 3 派 1 元

收入结构 (Y2012)

玻璃安瓿注射剂生产线	23.76%
塑料瓶大输液生产线	21.64%
非 PVC 软袋大输液生产线	20.21%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: WY13-CT05

相关报告: 千山药机 (300216) 调研报告: 新版 GMP 机会犹存 收购意在医疗器械

首次报告日期: 2012 年 3 月 11 日

有望继续受益新版 GMP 认证

动态事项:

公司发布12年年度业绩公告, 公司, 2012年实现营业收入3.65亿元, 同比增长38.25%, 实现归属于上市公司股东的净利润7121.34万元, 同比增长38.14%, 基本每股收益为0.53元。拟每10股转3股派1元 (含税)。

事项点评:

新版GMP认证推动业绩大幅增长

今年底是无菌制剂新版GMP认证的大限, 截至去年底仅有13%左右的企业通过认证。12~13年是认证的高峰期, 行业景气度高, 公司订单充足。12年公司输液生产线合计实现营业收入2.62亿元, 同比增长48.53%。预计今年输液生产线还将维持50%左右的高增长。公司募投项目中的塑料安瓿生产线项目及自动灯检机项目已于2012年建成并投入使用, 去年第四季度公司对灯检机进行技术调试, 目前已经稳定并开始正常生产, 公司是国内唯一一家大容量自动灯检机生产企业, 12年塑料安瓿和灯检机分别实现收入2669.38万元和2051.62万元。增速同比均超过50%, 二线产品逐渐成长, 有望支撑公司后续增长。

外协增加 可能影响利润水平

2013 年无菌制剂企业的改造需求会十分旺盛, 今年有可能出现交货集中的情况, 公司有可能出现加工能力难以满足短期内集中交货的情况。公司将加大外协生产常规部件以确保订单按时交付, 将重点保障高毛利订单的生产和按时交付。外部协作会在一定程度上影响毛利率, 但不使用的话会影响订单完成, 预计有 30% 的常规部件会通过外协完成, 核心部件生产和组装仍由公司完成。

战略性进入医疗器械领域

通过收购德国 R+E, 公司拥有了医用预灌封注射器针尖的组装设备、医用塑料注射器组装机 (包括胰岛素注射器、注射笔的组装)、真空采血管的生产线交钥匙工程生产线等, 今后公司将自行生产真空采血管并借此战略性进入医疗器械领域。公司还成立医疗器械子公司, 生产尿道支架、导尿管及内窥镜, 进一步充实器械类产品。

投资建议:

未来六个月内, 维持“跑赢大市”评级

公司12年实现每股收益为0.50元, 预计13年EPS为0.73元, 以4月9日

收盘价13.12元计算，市盈率分别为26.21倍和17.99倍。医疗器械上市公司12年、13年市盈率中值分别为36.95倍和26.66倍，公司2012年的估值水平低于行业平均水平。我们认为，新版GMP认证对企业的拉动效应明显，二线品种有技术优势，可以支撑后续增长，公司通过并购战略性进入医疗器械领域，股权激励锁定未来成长性。我们看好公司的发展，给予“未来六个月，跑赢大市”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	364.56	521.18	678.95	914.84
年增长率	38.25%	42.96%	30.27%	34.74%
归属于母公司的净利润	71.21	103.05	127.67	166.16
年增长率	38.14%	44.71%	23.89%	30.15%
每股收益 (元)	0.50	0.73	0.90	1.17
PER (X)	26.21	17.99	14.52	11.24

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表
附表 1 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	263.71	364.56	521.18	678.95	914.84
二、营业总成本	207.11	285.26	402.04	531.36	722.74
营业成本	122.73	174.16	254.72	342.84	473.30
营业税金及附加	2.43	2.79	3.99	5.20	7.01
销售费用	36.26	43.92	62.54	81.47	109.78
管理费用	35.67	52.57	75.57	95.05	123.50
财务费用	0.50	3.45	5.21	6.79	9.15
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	56.59	79.31	119.14	147.60	192.10
加: 营业外收入	3.05	3.95	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	59.57	83.25	119.14	147.60	192.10
减: 所得税	8.01	12.04	16.08	19.93	25.93
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	51.55	71.22	103.05	127.67	166.16
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	51.55	71.21	103.05	127.67	166.16
七、摊薄每股收益 (元)	0.36	0.50	0.73	0.90	1.17

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 赵冰、魏赞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。