

2013年7月31日

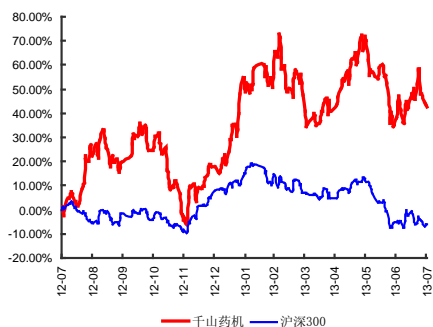
研究员：何筱微
 执业证书编号：S0910510120001
 电话：021-62448067
 Email: hexiaowei@casstock.com

研究支持：吴琳
 电话：021-62442039
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：10.24元
 目标价格：-元
 目标期限：6个月

总股本：18367.44万
 总市值：18.81亿
 流通比例：47.42%

千山药机 (300216) 股价表现



相关报告：
 《千山药机 (300216) 调研简报：
 13年延续 GMP 带来的业绩高增，
 企业面临转型
 》2013/3/12

千山药机 (300216)：安瓿生产线需求旺盛，下半年灯检机收入增速有望提升

评级：增持

主要观点：

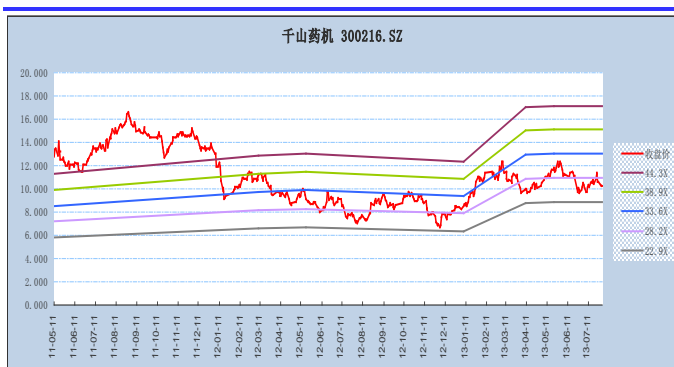
◆ 收入增长符合预期，净利润受费用加大而增速放缓。公司在2013年上半年实现营业收入19404.15万元，同比增长39.16%；实现归属于上市公司股东的净利润3115.21万元，同比增长9.52%。收入及净利润增速不匹配主要原因是人工及原料上涨，导致期间费用率由去年同期的27%增长30%。

◆ 下游软袋及安瓿注射剂生产线需求旺盛。制药机产品整体收入较上年同期增长38%，其中，软袋生产线、玻璃安瓿生产线营业收入同比增速分别为30%和36%；新产品塑料安瓿注射剂生产线实现营收3179.49万元；塑瓶生产线营收同比下降近13%。我们认为，目前国内大输液处于软玻替代时期，大输液未来将是软袋为主，塑瓶仅是过渡品，因此，未来公司制药机增长点在于非PVC膜软袋生产线及玻璃安瓿和塑料安瓿注射剂生产线。塑料安瓿生产线下游注射用药批文尚未获批，但仅注射用水在今年上半年销售已有较大增幅，2012年售出5台，按照500万元一台计算，今年上半年就已售出6台，该项业务将随着下游注射用药获批而爆发。

◆ 智能灯检机营收下半年有望提速：智能灯检机上半年营收仅为432万元，同比下降73%，主要是因为交货量少，上半年订单情况乐观，预计全年销售额在3000万元-4000万元之间。我们此前认为随着无菌药企GMP改造结束，公司明年业绩将受到严重影响，但根据上半年软袋生产线及玻璃、塑料安瓿注射剂生产线需求和销售情况，我们更改观点，认为明年软袋生产线将随着下游输液结构性更替而仍将有较好增长，塑料安瓿注射剂即使下游用药批文再次推迟，也将保持较高增速，这些都将弥补玻塑输液生产线业绩跳水。远东千山及新增的采血针、采血管也将在未来对业绩产生一定拉动。调整预期后，预测2013年-2015年营业收入增速分别为36%、30%和26%，EPS分别为0.42元、0.55元和0.67元，对应PE分别为24倍、19倍和15倍，虽然估值优势并不显著，但考虑到公司是规避医药行业下半年政策利空的较好标的，给予增持评级。

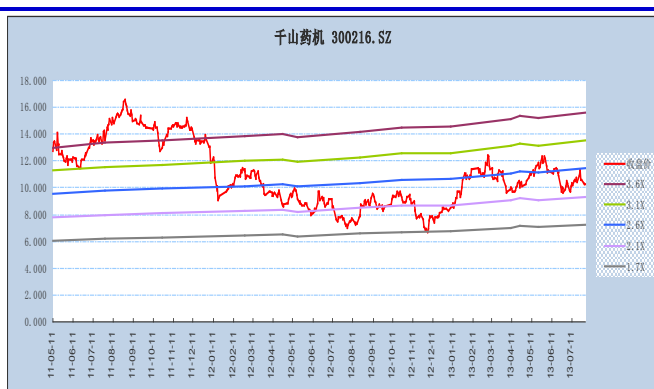
◆ 风险提示：下游塑料安瓿批文继续延迟；中药注射剂产品质量突发事件。

图表 1: 千山药机PE-Bands



资料来源: WIND, 航天证券研发部

图表 2: 千山药机PB-Bands



资料来源: WIND, 航天证券研发部

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	365	498	649	816
营业成本	174	242	320	413
毛利	190	255	328	403
% 营业收入	52.2%	51.3%	50.6%	49.4%
营业税金及附加	3	4	5	6
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	44	60	78	98
% 营业收入	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
管理费用	53	80	104	131
% 营业收入	14.4%	16.0%	16.0%	16.0%
财务费用	3	3	4	5
% 营业收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
资产减值损失	8	10	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	79	87	114	140
% 营业收入	21.8%	17.5%	17.6%	17.1%
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	83	91	118	144
% 营业收入	22.8%	18.3%	18.2%	17.6%
所得税费用	12	13	17	21
净利润	71	78	101	123
归属于母公司所有者的净利润	71	78	101	123
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.50	0.42	0.55	0.67

现金流量表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量	100	120	150	180
投资活动产生的现金流量	-20	-30	-40	-50
筹资活动产生的现金流量	10	10	10	10
现金及现金等价物净增加额	90	100	120	140

资产负债表 (百万元)

	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	325	54	65	82
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	276	376	491	617
存货	64	89	118	151
预付账款	56	78	103	133
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	754	643	836	1058
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	173	291	448	648
无形资产	23	22	21	21
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	5	1	2	2
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	956	957	1306	1729
短期贷款	80	0	246	546
应付款项	32	44	58	75
预收账款	18	24	31	39
应付职工薪酬	5	6	9	11
应交税费	11	13	17	21
其他流动负债	10	14	19	24
流动负债合计	155	102	380	716
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0

	2012	2013E	2014E	2015E		5	5	5	5
经营活动现金流净额	-45	-36	-33	-30	其他非流动负债				
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	160	107	385	722
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	784	838	909	995
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	12	12	12	12
固定资产投资	-87	-129	-168	-211	股东权益	796	850	921	1007
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	956	957	1306	1729
投资活动现金流净额	-87	-129	-168	-211	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.504	0.424	0.551	0.669
股权融资	43	0	0	0	BVPS	5.55	5.93	4.95	5.42
银行贷款增加(减少)	20	-80	246	300	PE	40.06	47.59	36.64	30.17
筹资成本	26	-26	-34	-42	PEG	2.01	2.39	1.84	1.51
其他	-52	0	0	0	PB	3.64	3.40	4.08	3.73
筹资活动现金流净额	37	-106	212	258	EV/EBITDA	36.66	35.68	29.80	26.75
现金净流量	-96	-271	11	17	ROE	9.1%	9.3%	11.1%	12.4%

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有, 未经事先书面授权, 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“航天证券”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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询价。投资者对其投资行为负完全责任, 我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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com