



医药行业

千叶药包 (831056.00)

千叶药包半年报点评： 外延式扩张驱动企业发展

投资评级：增持

目标价格：

公司信息 (2016年08月12日)

成立日期：1993/12/31
挂牌日期：2014/9/2
转让方式：做市转让
总股本(万)：3775
流通股本(万)：1446
总市值(亿元)：2.40
流通市值(亿元)：0.92
8月10日收盘价格：6.35
12个月最高/低价：8.58/5.32

九州新三板研究团队

徐曼

Email: xuman@jzsec.com

王朗其

Email: wanglq@jzsec.com

林红垒

Email: linhonglei@jzsec.com

夏利

Email: xiali@jzsec.com

朱艺泓

Email: zhuyihong@jzsec.com

事件：

公司7月27日发布半年报，2016年上半年公司实现营业收入6643万元，同比增长11.27%；利润总额1481万元，同比增长33.88%；实现净利润1224万元，同比增长29.88%。截至报告期末，公司总资产为1.65亿元，同比增长49.47%；净资产为1.11亿元，同比增长46.51%；资产负债率为33.09%，同比上升1.36%。公司上半年业绩稳步增长，符合预期。

1H业绩符合预期

2016年上半年公司实现营业收入6643万元，同比增长11.27%；净利润1224万元，同比增长29.88%。报告期内，根据公司制定的经营计划，公司主动对生产线及产品结构进行调整以适应市场需求，加强销售渠道建设和客户沟通，主营业务收入得以继续提升。

药包行业稳定发展

中国产业信息网发布的《2013-2018年中国医药包装行业市场动态及投资策略咨询报告》中显示：预计全球医药包装的市场销售额2018年将达到832亿美元，2013年-2018年年复合增长率为5.96%，其中，预计中国医药包装市场销售额2018年达到82.3亿美元，2013年-2018年年复合增长8.00%，将是世界增长速度最高的地区。

政策加大扶持

贵州省人民政府于2014年8月印发《贵州省关于加快推进新医药产业发展的指导意见》、《贵州省新医药产业发展规划(2014-2017)》中指出，到2017年，全省新医药产业总值将突破800亿元。同时，明确将千叶药包列为“巨人计划”培育方阵——5亿元级企业培育对象，将公司列为医药创新体系重点方阵——企业技术中心。

产业扩张加快

目前，公司产能利用率长期保持在100%左右，生产车间处于满负荷生产状态。公司考虑将新建厂房及生产车间，使环境洁净程度和生产能力得到大幅提升。同时，为适应市场和行业发展的需要，未来公司将以药包材新材料、新技术的发展和运用为导向，从产品升级换代的角度出发，加强核心技术储备，对国内现有药品在药包材上的需求进行研究与分析，适时引进国内、外先进新技术和新材料，对药品的药包材进行改进、推广与应用，其目的在于加速提升国内药品的安全防护性能，保证药品质量，确保用药安全，力求解决药品因药包材导致药效减退，延误最佳有效治疗期的问题。依托与产业链上下游之间的协同关系逐渐开启一个药品包装行业的新纪元，公司立志将自己打造成为未来中国新医药产业的安全保卫先锋。

客户资源深厚



公司与超过 600 多家制药企业有业务联系，并与超过 300 多家国内制药企业建立了稳定的业务关系，服务体系持续提高客户黏度，从而引导客户需求，是多家知名药企的核心供应商，已经形成客户资源资产化。

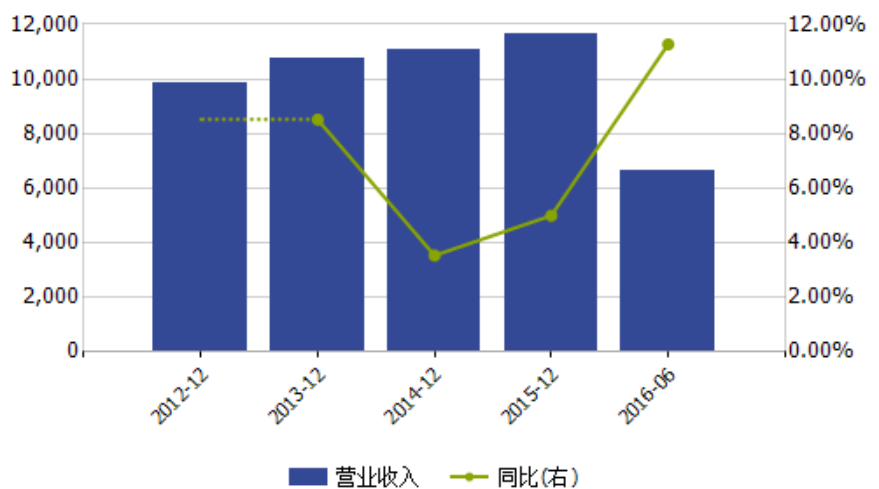
战略并购南充三樱

2016 年 5 月，公司定向发行股票 370 万股，募集资金 2294 万元，公司完成对南充三樱药用包装材料有限公司 100% 的股权收购。此后，公司继续在业内积极寻找优质资源标的，力求通过融资并购，进行规模化扩张，实施多品类产品战略布局，力争在药包行业做全、做精、做强、做大。未来，公司将会从最初的双品类逐渐延伸到全品类、从西南区域龙头企业到全国单品类销量冠军及多品类核心供应商。

财务情况

公司是西南片区药包行业龙头，目前业内公认的西南地区药包领军企业，其 PVC 药品包装覆盖西南地区 80% 以上市场，主要客户包括贵州百灵、贵州益佰、独一味、同济堂等知名药企。公司外延式并购驱动业绩成长，我们看好公司未来发展。

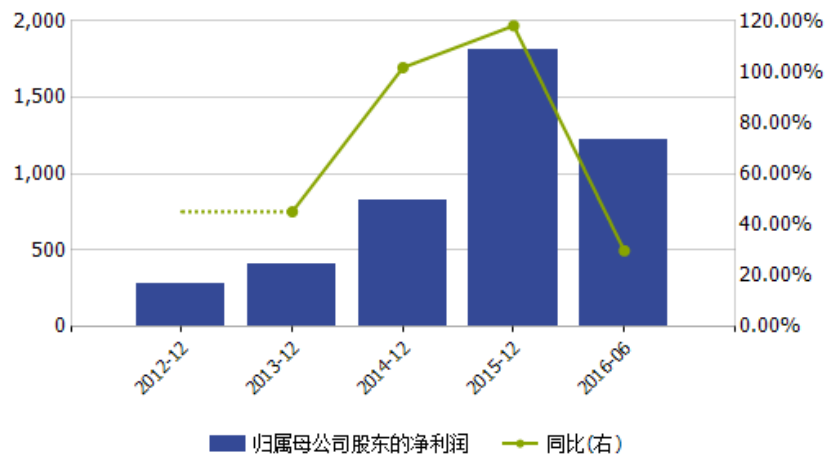
图 1：营业收入及增长率



资料来源：wind, 九州证券

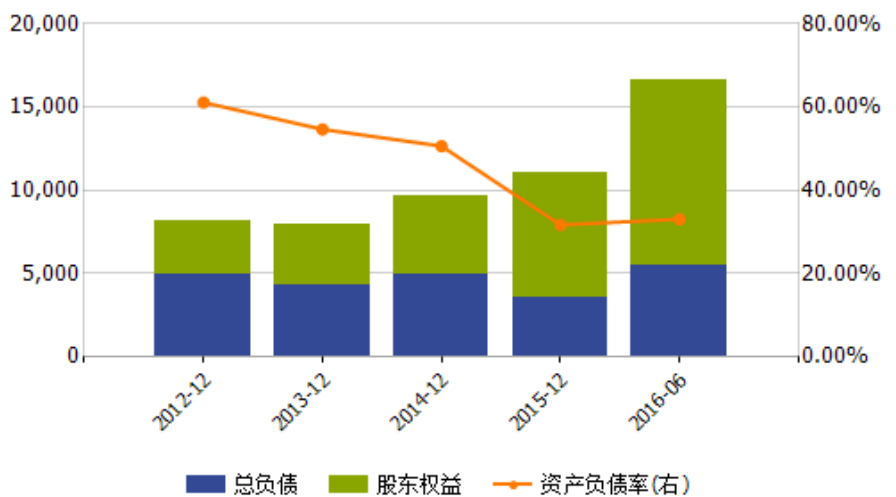


图 2：归属母公司的净利润及增长率



资料来源：wind, 九州证券

图 3：资本结构变化



资料来源：wind, 九州证券

风险提示

1、宏观政策风险；2、市场竞争风险；3、技术及人力资源风险

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

九州证券研究中心秉承九鼎集团 PE 基因，坚守价值投资理念，从整体上聚焦新三板，对三板股票覆盖面广，是国内三板研究力量最多的券商之一，目前三板团队成员包括：

王朗其（证书编号：S1350515070001）美国阿拉巴马大学商学院硕士，5 年证券从业经验，2010-2014 年在方正证券研究所任社会服务业分析师。三板研究领域：文化传媒及社会服务业。分析师

林红垒（证书编号：S1350515120002）工学学士，经济学硕士，7 年证券从业经验，先后供职于广发证券研发中心、民生证券研究院、渤海海胜股权基金管理公司。三板研究领域：能源环保。分析师

徐 曼（证书编号：S1350115090051）英属哥伦比亚大学经济学硕士，沈阳药科大学药事管理硕士，拥有全球 500 强医药企业从业经验。三板研究领域：医药生物。研究助理

夏 利（证书编号：S1350115110031）工学、金融学双硕士，曾先后任职于央企研究院、央企资产管理公司。三板研究领域：材料。研究助理

朱艺泓（证书编号：S1350116030011）约翰·霍普金斯大学国际经济学硕士，中国人民大学国际政治经济学学士。三板研究领域：消费。研究助理



投资评级体系

类别	评级	说明
股票评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

法律声明

本报告由九州证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载内容，均基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性和完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测，仅供客户作参考之用，不构成对所述证券买卖的出价或征价。

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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所刊载信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司或关联机构将来可能会寻求持有本报告中所提及的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会，还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。

根据法律法规要求，我公司各部门及分支机构之间已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并进行证券交易（**千叶药包为九州证券做市股票。**）。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

联系方式

机构销售：

李哲 座机 010-5767-2102 手机 13810325959

研究中心：

孙霖 座机 010-5665-8738 手机 18701299522