

**公司点评**
**山东药玻 (600529)**
**医药生物 | 医疗器械**
**业绩保持高速增长，产品提价效果初显**

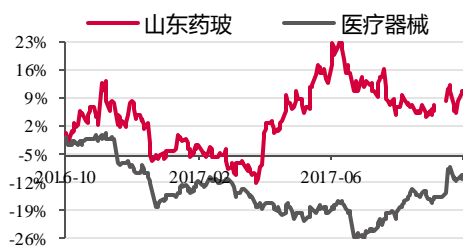
2017年10月26日

**评级**                      **推荐**

评级变动 首次

**合理区间**                **25-28元**
**交易数据**

当前价格(元)	22.30
52周价格区间(元)	17.80-25.15
总市值(百万)	6769.28
流通市值(百万)	5739.58
总股本(万股)	30355.50
流通股(万股)	25738.01

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
山东药玻	4.79	-2.32	6.6
医疗器械	8.04	21.15	-9.85

**刘雪晴**                      **分析师**  
 执业证书编号: S0530511030002      0731-84779556  
 liuxq@cfzq.com

**李侃**                         **研究助理**  
 likan@cfzq.com

**相关报告**

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1723.21	2057.47	2438.11	2913.54	3510.81
净利润(百万元)	145.41	189.60	281.91	335.98	415.08
每股收益(元)	0.48	0.62	0.93	1.11	1.37
每股净资产(元)	7.34	10.03	10.54	11.30	12.24
P/E	46.55	35.70	24.01	20.15	16.31
P/B	3.04	2.22	2.12	1.97	1.82

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**事件:** 近日, 公司公布2017年三季度报业绩, 公司前三季度实现营业收入17.04亿元, 同比增长17.75%; 归属上市公司股东净利润2.00亿元, 同比增长53.62%; 扣非归母净利润1.90亿元, 同比增长34.15%; 实现每股收益0.66元。

**投资要点:**

- 三季度业绩增速持续提升, 预计全年业绩保持高增长。** 公司前三季度营收增速为17.75%, 同比提升7.30pct., 营收增速处于稳步提升阶段; 前三季度的毛利率为32.35%, 比去年同期下降0.59pct., 毛利率略微下降的主要原因可能是今年上游原材料价格上涨; 公司前三季度的销售费用率为8.01%, 同比下降1.45pct., 销售费用率自2016年开始呈下降趋势; 管理费用率为8.85%, 同比提升1.57pct., 主要是公司今年进一步增加了研发费用; 财务费用率为0.6%, 与去年同期持平; 前三季度净利润率为11.71%, 同比提升2.79pct., 净利润率的提升主要是由于今年公司资产减值占比比去年同期减少2.06pct.和营业外支出占比比去年同期减少1.01pct.。归属上市公司股东净利润增速为53.62%, 同比提升39pct., 净利润增速大幅度提升是因为母公司在2017年4月20日才取得高新技术企业税收优惠而在去年同期还未获得该税收优惠; 扣非归母净利润增速34.15%, 同比提升11.33pct.。按单季度业绩分析, 公司第三季度营收、净利润及扣非净利润分别为5.55亿元、0.67亿元、0.63亿元, 同比增速分别为16.36%、54.20%、35.19%, 增速同比分别提升2.26pct.、46.32pct.、27.55pct., 三季度净利润和扣非净利润增速的大幅度提升同样是税收差异导致, 而在扣除该因素后, 公司第三季度业绩依然保持较高增速。预计公司2017年的营收和净利润依然保持高速增长。
- 细分产品下游需求强劲, 产品提价效果初显。** 公司属于药用玻璃行业的龙头企业, 受益于下游行业需求回升及在环保压力下部分竞争对手的退出, 第三季度公司的模制瓶、棕色瓶、日化瓶依然保持良好增速。公司在第三季度开始对小规格模制瓶开始进行提价, 从而实现第三季度的毛利率同比提升3.14pct., 环比提升2.58pct.。我们看好公司产

品的后续提价。

- **盈利预测与投资评级。**预计公司 2017-2019 年营业收入将分别达到 24.38 亿元、29.14 亿元、35.11 亿元，净利润分别 2.82 亿元、3.36 亿元、4.15 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.11 元、1.37 元。目前公司股价对应 2017-2019 年 PE 分别为 24、20、16。参考同行业平均估值且看好公司在行业内的龙头地位以及后续产品一级玻璃瓶的市场前景，给予公司 2018 年 25-30 倍 PE，6-12 个月合理区间为 25-28 元。首次给予公司“推荐”评级。
- **风险提示：**产品销售不及预期、环保成本增加

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438