

公司点评
山东药玻 (600529)
医药生物 | 医疗器械
业绩高增长, 产品结构持续优化

2018年05月14日

评级 **推荐**

评级变动 维持

合理区间 **25-28元**
交易数据

当前价格(元)	22.58
52周价格区间(元)	18.30-25.15
总市值(百万)	6854.27
流通市值(百万)	5811.64
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	7.32	20.43	10.77
医疗器械	4.07	24.64	12.81

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

1 《山东药玻: 业绩保持高速增长, 产品提价效果初显》 2017-10-26

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2057.47	2330.49	2627.47	2982.11	3411.71
净利润(百万元)	189.60	262.76	331.91	405.24	490.83
每股收益(元)	0.62	0.87	1.09	1.33	1.62
每股净资产(元)	10.03	10.71	11.31	12.20	13.28
P/E	36.15	26.09	20.65	16.91	13.96
P/B	2.25	2.11	2.00	1.85	1.70

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 近日, 公司公布 2017 年年报及 2018 年第一季度报告, 公司 2017 年实现营业收入 23.30 亿元, 同比增长 13.27%; 归属上市公司股东净利润 2.63 亿元, 同比增长 38.58%; 扣非归母净利润 2.45 亿元, 同比增长 21.52%; 实现每股收益 0.87 元。公司 2018 年第一季度实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长 12.15%; 归属上市公司股东净利润 0.83 亿元, 同比增长 28.23%; 扣非归母净利润 0.77 亿元, 同比增长 22.01%; 实现每股收益 0.27 元。

投资要点:

➢ **2017 年业绩快速增长, 研发投入加大。**公司 2017 年营收增速 13.27%, 增速减少 6.13pct., 公司模制瓶营收 9.10 亿元, 增速 3.53%, 增速减少 8.59pct.; 丁基胶塞营收 2.31 亿元, 增速 16.08%, 提升 8.51pct.; 棕色瓶营收 5.79 亿元, 增速 24.78%, 提升 14.04pct.; 管瓶营收 1.56 亿元, 增速 12.23%, 减少 9.70pct.; 安瓿营收 0.37 亿元, 增速 12.12%, 减少 1.67pct., 棕色瓶、管瓶及安瓿新品销售势头强劲。毛利率 32.22%, 减少 0.59pct., 原材料价格大幅上涨导致生产成本增加 6000 多万元, 为消化成本上涨压力, 公司采取产品提价、推进生产自动化等措施, 有效控制毛利率降幅; 销售费用率 8.39%, 减少 1.02pct.; 管理费用率 8.47%, 提升 1.99pct., 主要系公司新增 6000 万元研发费用; 财务费用率 0.72%, 提升 1.51pct., 系汇兑损失 1875 万元而上年为汇兑收益; 净利润率 11.27%, 提升 2.09pct., 投资收益增加、资产减值损失大幅减少及税收政策调整提升公司盈利能力。归属上市公司股东净利润增速 38.58%, 提升 8.19pct.; 扣非归母净利润增速 21.52%, 减少 15.46pct., 在成本上涨、管理费用及财务费用增加等不利因素下, 公司净利润仍实现快速增长。

➢ **2018 年一季度业绩保持快速增长。**2018 年第一季度公司营收增速 12.15%, 减少 15.36pct.; 毛利率 31.71%, 提升 3.29pct., 毛利率提升系原材料价格回落、高毛利产品销售占比增加以及生产自动化顺利推进; 销售费用率 6.03%, 减少 0.81pct.; 管理费用率 6.49%, 提升 0.43pct.; 财务费用率 2.67%, 提升 2.76pct., 系人民币升值导致汇兑损失 1721 万元; 净利润率 12.89%, 提升 1.62pct., 公司在 2018 年一季度投资收益比上年同期增加 569 万元, 进一步增厚利润。归属

上市公司股东净利润增速 28.23%，减少 39.39pct.，扣非归母净利润增速 22.01%，减少 45.61pct.，公司 2018 年一季度业绩延续快速增长。

- **产品结构不断优化，中硼硅玻璃有望成为业绩增长新动力。**公司积极推进产品结构调整，扩大高端产品的市场份额，2017 年高端产品销售增长势头良好。2015-2017 年期间，公司一类玻璃瓶年销售量从 9051 万只增长到 12658 万只，增长 39.86%，平均年增长幅度 19.9%；蓝绿瓶年销售量从 9167 万只增长到 14510 万只，增长 58.29%，平均年增长 29.2%；胶塞系列产品年销售量从 31.73 亿只增长到 40.06 亿只，增长 26.26%，平均年增长 13.13%；一类管瓶、一类安瓿及卡式瓶 2017 年合计销售 8000 多万只。注射剂一致性评价要求下，中硼硅玻璃使用将是主流趋势，公司中硼硅玻璃模制注射剂瓶、中硼硅玻璃输液瓶是国内仅有的注册证，未来将进一步提升公司利润空间。
- **盈利预测与投资评级。**公司是国内药用玻璃行业的龙头企业，完整产品线和产业链格局使得公司拥有明显规模优势，我们看好公司未来业绩表现。预计公司 2018-2020 年营业收入将达到 26.27 亿元、29.82 亿元、34.12 亿元，净利润分别 3.32 亿元、4.05 亿元、4.91 亿元，EPS 分别为 1.09 元、1.33 元、1.62 元。目前公司股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 21、17、14。参考同行业平均估值，给予公司 2018 年 24-27 倍 PE，6-12 个月合理区间为 25-28 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格上涨、产品降价、汇率波动

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

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