



2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

山东药玻 (600529)

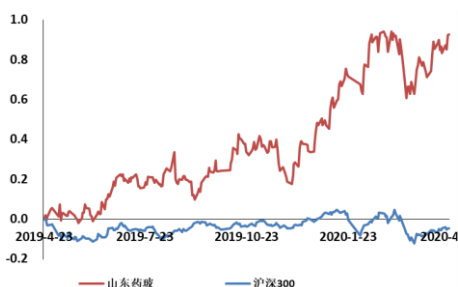
目标价:

昨收盘: 36.30

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

山东药玻 (600529): 业绩稳健增长, 一类模制瓶快速放量

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 595/595     |
| 总市值/流通(百万元)  | 21600/21600 |
| 12个月最高/最低(元) | 36.49/20.62 |

## 相关研究报告:

证券分析师: 杜佐远

电话: 0755-33329945

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 王斌

电话: 010-88695263

E-MAIL: wangbin@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518100001

**事件:** 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 29.92 亿元(+15.77%), 归母净利润 4.59 亿元(+28.05%), 扣非净利润 4.51 亿元(+31.44%), 经营性现金流净额 5.99 亿元(+28.61%)。同时发布 2020 年一季报, 实现营业收入 7.61 亿元(+6.98%), 归母净利润 1.36 元(+22.63%), 扣非净利润 1.32 亿元(+29.93%)。

## 一类模制瓶迅速放量, 各主要品种保持稳健增长

分产品来看, 2019 年公司模制瓶实现收入 12.52 亿元(+24.11%), 其中模抗瓶销售 73 亿支, 同比增长 4%; 一类模制瓶继续高速增长, 销售量达到 2 亿支以上, 增长 40%, 预计收入超 2 亿元; 日花瓶销售近 20 亿支, 增长 10%。模制瓶毛利率为毛利率 46.43 (-2.33pct), 略有下降, 我们推测主要是由于非一类模制瓶产品毛利率波动所致。棕色瓶实现收入 7.14 亿元(+2%), 毛利率 36.58% (+5.66pct); 收入增速下滑主要是由于权健事件后国内保健品需求下降, 公司加大了国外市场开拓, 确保了棕色瓶产品的总体销售稳定。其他产品中, 丁基胶塞系列实现收入 2.12 亿元(-3%); 毛利率 40.41%, 基本持平。我们认为胶塞收入微降主要是由于 19 年胶塞一车间的大修改造, 目前公司胶塞的产能从 40 多亿支提升到 60 亿支, 规模化生产进一步提高, 与瓶子的配套能力进一步增强。管瓶、安瓿瓶和铝塑盖塑料瓶系列收入分别为 1.49 亿元(+4.77%), 3492 万元(+18.24%), 3451 万元(+15.76%)。我们认为随着下游客户一站式服务需求增加, 将带动相关配套产品如胶塞和铝塑盖塑料瓶等持续增长。

## 整体毛利率略有提升, 费用率持续下降, 盈利能力不断增强

2019 年公司整体毛利率为 36.91% (+0.92pct), 略有提升, 主要是由于: 1) 一类模制瓶等高毛利产品收入占比提升; 2) 公司通过推进生产自动化、智能化, 加强原材料采购管理等方式不断降低成本。销售费用率为 7.63% (-0.84pct), 管理费用率 5.94% (-0.46pct), 均有所下降, 规模化效应不断体现。研发费用 1.27 亿元(+58.12%), 主要由于: 1) 研发项目投入增加; 2) 19 年新成立新成立了药包材研究所, 着重开展着重开展产品质量问题等研究。财务费用-1701 万元(+45.94%), 主要是由于汇兑收益减少。

### 1 季度收入增速放缓, 全年仍有望保持较快增长

由于新冠肺炎疫情对国内正常医疗造成冲击, 我们认为 1 季度核心品种模抗瓶国内需求受到一定影响, 随着国内医疗秩序恢复。全年仍有望保持增长。1 季度海外疫情持续蔓延导致: 1) 客户备货需求增加; 2) 保健品销售旺盛导致棕色瓶等需求增加。两方面因素综合后使得公司 1 季度收入仍保持小幅增长。20 年 1 季度公司各项费用率同比均有不同幅度下降, 使得利润增速高于收入增速。

### 盈利预测和投资评级

公司是国内国内模制瓶龙头, 注射剂一致性评价将持续带动一类模制瓶放量, 是药用玻璃产业升级龙头和最大受益者; 管理层激励充分, 业绩释放动力充足。

我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 33.47 亿元/38.21 亿元/43.50 亿元, 增速为 12%/14%/14%; 归母净利润分别为 5.97 亿元/7.90 亿元和 10.16 亿元, EPS 分别为 1.00 元/1.33 元/1.71 元, 增速为 30%/32%/29%, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 原材料价格上涨导致毛利率下降; 注射剂一致性评价进度低于预期; 中美贸易战加征关税和双反对美国市场出口造成影响。

#### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2992 | 3347  | 3821  | 4350  |
| (+/-%)    | 16%  | 12%   | 14%   | 14%   |
| 净利润(百万元)  | 459  | 597   | 790   | 1016  |
| (+/-%)    | 28%  | 30%   | 32%   | 29%   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.77 | 1.00  | 1.33  | 1.71  |
| 市盈率(PE)   | 47   | 36    | 27    | 21    |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

## 销 售 团 队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

文婷

18820150251

zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。