

## 山东药玻 (600529.SH) 业绩基本符合预期, 各类高端包材持续放量

2021年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

苑建 (分析师)

蔡明子 (分析师)

王斌 (分析师)

yuanjian@kysec.cn

caimingzi@kysec.cn

wangbin@kysec.cn

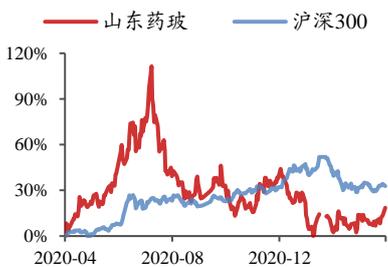
证书编号: S0790520070009

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790520070005

日期	2021/4/26
当前股价(元)	42.79
一年最高最低(元)	76.85/35.40
总市值(亿元)	254.59
流通市值(亿元)	254.59
总股本(亿股)	5.95
流通股本(亿股)	5.95
近3个月换手率(%)	160.37

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司首次覆盖报告-药用玻璃产业迎来升级良机, 行业龙头持续受益》- 2021.2.7

#### ● 业绩基本符合预期, 维持“买入”评级

公司发布2020年报, 实现营业收入34.27亿元(+14.53%), 归母净利润5.64亿元(+23.06%), 扣非归母净利润5.53亿元(+22.78%)。同时发布2021年1季报, 实现营业收入9.26亿元(+21.71%), 归母净利润1.56亿元(+14.90%), 扣非归母净利润1.51亿元(+13.51%)。考虑到运输费用、原材料成本上升和汇兑收益减少因素, 我们下调2021-2022年盈利预测, 预计2021-2023年分别实现归母净利润为7.04(-0.11)/9.02(-0.08)/11.09亿元, 增速为24.7%/28.1%/22.9%, EPS分别为1.18(-0.02)/1.52(-0.01)/1.86元, 当前股价对应PE分别为36.2/28.2/23.0倍。但考虑到注射剂一致性评价推进, 中硼硅材质模制瓶/管制瓶等高端包材需求不断增加, 维持“买入”评级。

#### ● 疫情对模抗瓶造成不利影响但预计2021年将恢复正常, 一类模制瓶产能扩张

2020年模制瓶系列产品收入13.99亿元(+11.74%), 预计疫情对模抗瓶造成一定负面影响, 但日化瓶和一类模制瓶仍保持增长。棕色瓶收入7.55亿元(+5.73%), 其中国内销量增长14%, 国外保持稳定。截至2021年1季度公司在建工程金额为3.70亿元, 达到近年来最高水平; 2020年末公司在建工程明细中, 药用包装材料产业园一期工程期末余额为1.49亿元, 2020年新增投入1.20亿元, 体现出一类模制瓶产能扩张, 需求旺盛。2021年1季度利润增速低于收入增速, 预计是由于: 1.运输费用、原材料成本上升; 2.研发费用投入增加, 汇兑收益减少。

#### ● 预灌封产能扩充在即, 前景广阔

2020年公司预灌封产品销售近2000万支(+159%), 目前已经与中国生物制药集团、科兴中维、康希诺等企业达成多项疫苗包装的合作。公司同时公告拟投资9.3亿元扩大预灌封产品, 我们认为预灌封产品与普通包材相比利润率更高, 疫苗、单抗等高端药品处于快速增长之中, 产品需求旺盛, 项目前景广阔, 预灌封产品有望成为公司业绩新的增长点。

#### ● 风险提示: 原材料价格波动; 汇率波动

#### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,992	3,427	4,019	4,533	5,149
YOY(%)	15.8	14.5	17.3	12.8	13.6
归母净利润(百万元)	459	564	704	902	1,109
YOY(%)	28.0	23.1	24.7	28.1	22.9
毛利率(%)	36.9	33.6	32.0	34.0	35.7
净利率(%)	0.0	16.5	17.5	19.9	21.5
ROE(%)	11.9	13.3	14.2	15.7	16.5
EPS(摊薄/元)	0.77	0.95	1.18	1.52	1.86
P/E(倍)	55.5	45.1	36.2	28.2	23.0
P/B(倍)	6.6	6.0	5.1	4.4	3.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3003	3144	4217	4609	6072	<b>营业收入</b>	2992	3427	4019	4533	5149
现金	1060	1132	1658	1869	2297	营业成本	1888	2277	2732	2991	3311
应收票据及应收账款	601	829	1038	959	1307	营业税金及附加	30	34	49	54	57
其他应收款	16	5	29	8	33	营业费用	228	95	56	63	72
预付账款	61	82	74	105	100	管理费用	178	184	221	252	288
存货	679	749	1072	1321	1989	研发费用	127	134	161	181	201
其他流动资产	585	347	347	347	347	财务费用	-17	6	-26	-39	-47
<b>非流动资产</b>	2167	2477	2651	2745	2870	资产减值损失	-14	-38	0	-24	-28
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	10	16	8	10	10
固定资产	1763	1798	1996	2105	2231	公允价值变动收益	2	1	0	1	1
无形资产	172	203	219	237	257	投资净收益	29	16	19	22	22
其他非流动资产	232	476	436	402	382	资产处置收益	3	-0	1	1	1
<b>资产总计</b>	5170	5621	6868	7353	8942	<b>营业利润</b>	586	677	852	1087	1330
<b>流动负债</b>	1253	1306	1848	1566	2168	营业外收入	7	7	5	5	6
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	47	31	26	27	31
应付票据及应付账款	996	996	1394	1223	1673	<b>利润总额</b>	546	653	831	1065	1305
其他流动负债	257	310	454	343	495	所得税	87	89	127	163	196
<b>非流动负债</b>	50	60	60	60	60	<b>净利润</b>	459	564	704	902	1109
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	50	60	60	60	60	<b>归母净利润</b>	459	564	704	902	1109
<b>负债合计</b>	1302	1366	1908	1626	2228	EBITDA	683	620	984	1242	1507
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.77	0.95	1.18	1.52	1.86
股本	595	595	595	595	595						
资本公积	913	913	913	913	913	<b>主要财务比率</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
留存收益	2297	2683	3195	3867	4722	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3868	4256	4960	5728	6714	营业收入(%)	15.8	14.5	17.3	12.8	13.6
负债和股东权益	5170	5621	6868	7353	8942	营业利润(%)	30.7	15.5	25.9	27.5	22.4
						归属于母公司净利润(%)	28.0	23.1	24.7	28.1	22.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	36.9	33.6	32.0	34.0	35.7
						净利率(%)	15.3	16.5	17.5	19.9	21.5
						ROE(%)	11.9	13.3	14.2	15.7	16.5
						ROIC(%)	11.0	12.4	13.3	14.8	15.6
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	25.2	24.3	27.8	22.1	24.9
						净负债比率(%)	-26.1	-25.2	-32.2	-31.6	-33.3
						流动比率	2.4	2.4	2.3	2.9	2.8
						速动比率	1.7	1.7	1.6	2.0	1.8
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	4.5	4.8	4.3	4.5	4.5
						应付账款周转率	2.1	2.3	2.3	2.3	2.3
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.77	0.95	1.18	1.52	1.86
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.95	1.43	1.02	1.46
						每股净资产(最新摊薄)	6.50	7.15	8.34	9.63	11.28
						<b>估值比率</b>					
						P/E	55.5	45.1	36.2	28.2	23.0
						P/B	6.6	6.0	5.1	4.4	3.8
						EV/EBITDA	35.1	39.0	24.0	18.9	15.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn