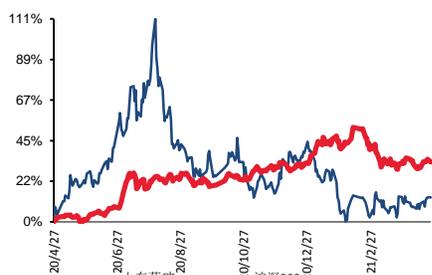




医疗保健 医疗保健设备与服务

各项业务稳健增长，净利率持续提升

■ 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)	24,352/24,352
12个月最高/最低(元)	76.34/36.16

相关研究报告:

山东药玻 (600529)《行业升级趋势确定，药玻龙头前程似锦》
--2021/03/15

山东药玻 (600529)《太平洋证券-山东药玻-600529: 业绩稳健增长，一类模制瓶快速放量-200428》
--2020/04/28

山东药玻 (600529)《山东药玻-600529-首次覆盖: 药用玻璃产业升级龙头和最大受益者》
--2020/02/21

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师: 陈灿

电话: 021-58502206

事件: 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报, 2020 年全年实现营收 34.27 亿元 (+14.53%), 归母净利润 5.64 亿元 (+23.06%), 扣非净利润 5.53 亿元 (+22.78%); 实现基本 EPS 为 0.95 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金 3.00 元 (含税)。

公司 2021 年一季度实现收入 9.26 亿元 (+21.71%), 归母净利润 1.56 亿元 (+14.90%), 扣非净利润 1.51 亿元 (+13.51%)。业绩符合预期。

Q4 收入快速增长，全年各项业务表现平稳。 公司四季度实现收入 11.15 亿元 (+33.47%)、归母净利润 1.50 亿元 (+27.70%)，增速相较于前几季度以及去年同期均有较大幅度提高，预计主要是一致性评价需求逐渐旺盛以及预灌封销售贡献。

全年来看，模制瓶收入 13.99 亿元 (+11.74%)，其中模抗瓶销量 29.17 万吨 (+4.35%，下半年逐步恢复)，预计一类模制瓶增速相对稳健，展望未来，随着公司 2020 年突破了一类模抗瓶轻量薄壁技术壁垒，其具备优越的性能以及相对于相同材质管制瓶产品的价格优势，在注射剂一致性评价进程之中有望获取丰厚订单。

棕色瓶收入 7.55 亿元 (+5.73%)、销量 21.07 万吨 (+8.94%)，单价基本稳定。预计国外棕色瓶市场保持稳定，国内棕色瓶市场回暖，销售量同比增加 14% 左右。公司棕色瓶市场基础较好，近年来国际市场增量较快。

丁基胶塞收入 2.15 亿元 (+1.60%)、销量 49.04 亿支 (+19.39%)，随着胶塞产能的增加，公司加大了功能性胶塞产品的研发和销售，但均价下滑较多，预计主要是受地方小企业竞争影响。公司正通过开发卡式瓶用柱塞、铝帽等产品来丰富我们的产品系列及逐步拓展胶塞类制品的应用范围。

管制瓶收入 1.75 亿元 (+17.04%)、销量 15.70 亿支 (+21.66%)；安瓿瓶收入 0.45 亿元 (+29.97%)、销量 17.18 亿支 (+39.39%)，销量稳步提升体现了公司多年技术经验积累和平台优势。在中性硼硅玻璃管方面公司正在拉管二车间着手研制，后续若良品率达到设计水平形成原材料自产，有望大幅提升管制系列的盈利能力。

铝塑盖塑料瓶收入 0.49 亿元 (+41.14%)、销量 7.27 亿支 (+41.84%)，均价保持稳定。其他业务收入 7.89 亿元 (+32.45%)，其中预灌封全年销售近 2000 万支 (+159%)。新冠疫苗的开发将使得

E-MAIL: chencan@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110001

国内预灌封市场需求实现爆发式增长，目前公司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，未来有望充分释放预灌封产能。

毛利率受新收入准则影响，净利率保持稳定提升趋势。20 年全年公司整体毛利率为 33.56% (-3.35pct)，主要是由于执行新收入准则，与合同履行直接相关的运输费等作为合同履行成本调整到营业成本核算，对应金额为 1.32 亿元，若扣除实际毛利率为 37.40% (+0.50pct)。

以扣除运输费成本后的拆分来看，20 年各项业务毛利率分别为模制瓶毛利率为 47.22% (+0.59pct)、棕色瓶 36.97% (+0.21pct)、丁基胶塞 32.10% (-8.31%)、管制瓶 14.07% (-11.02pct)、安瓿瓶 4.16% (-14.07pct)、铝塑盖塑料瓶 28.61% (-2.85pct)。原材料方面煤炭由于市场供需平稳，平均价格稳中略降；纯碱受产量增加，市场供给充足影响，平均价格有所下降；石英砂受地方政府矿产资源保护政策和环保政策的影响，及公司为提高产品质量加大优质石英砂采购量的影响，平均价格有所上涨；丁基橡胶受中美贸易战的影响，平均价格一直在高位运行。

费用端全年销售费用若加回运输费的费用率为 6.63% (-1.01pct)，主要是收入规模扩大效应以及差旅费有所减少；管理费用率 5.38% (-0.57pct)，主要是职工薪酬和差旅费减少；研发费用率 3.91% (-0.33pct)，研发投入绝对值保持稳健增长；财务费用率 0.17% (+0.73pct)，主要是受汇兑损失增加影响。全年公司净利率 16.47%，同比提升 1.14pct。

一季度海运影响下仍实现稳定增长。公司一季度收入和净利润增速稳健，根据年报，在考虑到疫情以来海运费暴涨（部分航线的涨价幅度甚至达到之前的 5-10 倍之多）对公司一季度产品销售的冲击，如公司模制瓶系列产品在印度占比接近 60%，而印度当地企业竞争充分，价格水平很低，因四季度以来海运费高企导致公司产品出口竞争力大幅度下降；此外人民币升值对出口利润造成了很大的影响，一季度实际业绩表现较为优异。Q1 净利率达到 16.87%，同比有所下滑。

公司为国内药用玻璃龙头企业，利润有望保持快速增长。21 年公司一类模制瓶产能有望进一步扩充，在一致性评价需求旺盛的情况下，预计销量有望保持稳定提升趋势；预灌封同样有望受益于流感疫苗订单和新冠疫苗需求，公司目前正扩建原有产能，21 年有望实现满产满销，预计于 22 年产能扩建完毕也将有较大增量；此外棕色瓶出口稳定增长、丁基胶塞产能扩至 60 亿支，公司未来业务有望保持快速增长。

盈利预测：公司是国内药用玻璃龙头，多年来经营稳定增长，各项业务市场竞争力强劲。预计公司 21-23 年归母净利润分别为

7.04/9.53/10.97 亿元，对应 PE 分别为 36/27/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产品订单量不及预期；产能扩建进展不及预期；产品降价压力大于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3427	3735	4615	5032
(+/-%)	14.54	8.99	23.56	9.04
净利润(百万元)	564	704	953	1097
(+/-%)	23.06	24.67	35.46	15.04
摊薄每股收益(元)	0.95	1.18	1.60	1.84
市盈率(PE)	52.86	36.18	26.71	23.22

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。