

山东药玻（600529）：有序落地核心产能，保稳健成长

——2022 年三季度点评

2022 年 10 月 31 日

强烈推荐/维持

山东药玻 公司报告

2022 年前三季度山东药玻实现营业收入 29.89 亿元，同比增长 6.53%；归属于母公司所有者的净利润为 4.95 亿元，同比增长 5.35%，实现 EPS 为 0.83 元。

点评：

疫情影响和原材料影响业绩增长。2022 前三季度营业收入同比增速较上半年有所下降，降 3.58 个百分点到 1.88%，主要是疫情原因公司业务拓展受到一定的影响，但第 3 季度营业收入较第 2 季度依然环比增长 8.33%。前三季度综合毛利率为 28.46%，同比下降 1.16 个百分点，主要是煤炭和纯碱等原材料价格依然高位，且 3 季度煤炭价格环比有所上涨，同时公司低毛利率的钠钙玻璃瓶等销售较去年同期有所恢复，而公司中硼硅玻璃瓶受产能制约销售稳定，导致综合毛利率下降。预计 2023 年随着原材料价格压力减弱以及公司预灌封注射器和一级耐水玻璃瓶产能的释放，公司毛利率水平将得到改善。

一级耐水瓶和预灌封注射器定增项目正在以自有资金推进，为公司 2023 年业绩增长提供产能基础，保稳健成长。公司作为行业龙头，中硼硅模制玻璃瓶在国内具有绝对的竞争优势，公司的增长依赖于中硼硅玻璃瓶在国内的替代增量需求的拓展。从长期看，随着一致性评价和关联性评审的推进，中硼硅模制瓶对低硼硅玻璃瓶的替代只是时间的问题。虽然替代的速度会因为政策的力度，速度有差异。所以，公司中硼硅模制瓶的产能建设要符合行业需求的变化，同时中硼硅模制瓶产能也成为公司业绩长期增长的基础。2022 年公司计划定增的中硼硅模制瓶和预灌封项目正在以自有资金进行建设，特别是预灌封注射器项目在 2022 年三四季度已在逐步投产部分产能，2022 年三季度公司固定资产和预付设备工程款增加 2.11 亿元。随着产能达产释放，2023 年公司预灌封注射器项目进入产能释放高峰，为 2023 年业绩增长提供支撑。同时，加上公司一级耐水玻璃瓶产能的逐步投产保证了公司的稳健成长。

产品竞争力和客户粘性保证长期稳健成长。公司中国药玻龙头，打破国外垄断，成为中国第一家和全球第五家具备一级耐水药用玻璃模制瓶企业，产品具有很强的市场竞争力。同时公司全国有包含 3000 家制药企业在内的 4000 余家客户，同时在国际上有众多的知名药企客户，客户具有高度的粘性。同时公司制管技术逐渐成熟，这些都成为公司长期稳健成长的基础。

盈利预测及投资评级：预计公司 2022-2024 年净利润分别为 6.98、8.66 和 11.46 亿元，对应 EPS 分为 1.17、1.46 和 1.93 元，对应 PE 值分别为 26、21 和 16 倍。看好公司品牌、技术品质和规模成本优势下，广覆盖和高粘性的客户群带来公司长期持续稳健的良性发展，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：公司国产替代的中硼硅制管项目落地速度低于预期。

公司简介：

公司主营业务为各种药用玻璃包装产品的研发、生产和销售，产品包括模制瓶、棕色瓶、安瓿瓶、管制瓶、丁基胶塞、铝塑盖塑料瓶、预灌封等，千余种规格，涵盖从玻璃瓶到丁基胶塞、到铝塑组合盖一整套的药用包装产品，在行业内具有规模优势。

资料来源：公司公告、iFind

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

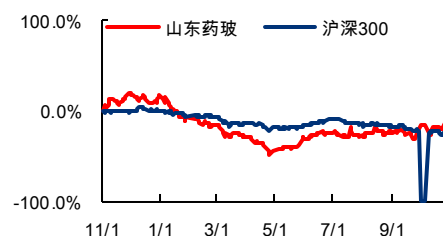
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	44.72-19.16
总市值（亿元）	182.3
流通市值（亿元）	182.3
总股本/流通 A 股（万股）	59,497/59,497
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	2.44

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,427.07	3,875.30	4,238.75	4,703.09	5,281.15
增长率（%）	14.53%	13.08%	9.38%	10.95%	12.29%
归母净利润（百万元）	564.44	591.09	698.39	866.09	1,145.95
增长率（%）	23.06%	4.72%	18.15%	24.01%	32.31%
净资产收益率（%）	13.26%	12.66%	13.44%	14.60%	16.59%
每股收益(元)	0.95	0.99	1.17	1.46	1.93
PE	32.25	30.95	26.10	21.05	15.91
PB	4.28	3.90	3.51	3.07	2.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						单位: 百万元		利润表		单位: 百万元			
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
流动资产合计	3144	3335	3946	4191	4516	营业收入	3427	3875	4239	4703	5281		
货币资金	1132	885	1272	1411	1584	营业成本	2277	2728	2975	3169	3345		
应收账款	641	764	836	902	984	营业税金及附加	34	33	36	40	44		
其他应收款	5	3	4	4	5	营业费用	95	92	114	127	143		
预付款项	82	62	62	62	62	管理费用	184	173	182	202	227		
存货	749	878	1003	1024	1072	财务费用	6	-1	20	41	48		
其他流动资产	2	0	0	0	0	研发费用	134	136	148	165	185		
非流动资产合计	2477	3075	3780	4494	5214	资产减值损失	-38.4	-38.13	-38.00	-38.00	-38.00		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.50	9.26	9.30	9.30	9.30		
固定资产	1798	2214	2738	3256	3780	投资净收益	15.90	3.55	2.00	2.00	2.00		
无形资产	203	198	186	175	165	加: 其他收益	15.86	17.81	18.00	18.00	18.00		
其他非流动资产	132	287	287	287	287	营业利润	677	698	831	1028	1357		
资产总计	5621	6410	7726	8685	9731	营业外收入	7.27	17.50	18.00	18.00	18.00		
流动负债合计	1306	1679	2402	2625	2696	营业外支出	31.04	27.08	27.00	27.00	27.00		
短期借款	0	0	606	780	900	利润总额	653	689	822	1019	1348		
应付账款	505	722	774	781	733	所得税	89	98	123	153	202		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	564	591	698	866	1146		
一年内到期的非流动负	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0		
非流动负债合计	60	60	60	60	60	归属母公司净利润	564	591	698	866	1146		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	1366	1739	2462	2685	2756	成长能力							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	14.53	13.08%	9.38%	10.95%	12.29%		
实收资本(或股本)	595	595	595	595	595	营业利润增长	15.51	3.11%	18.95%	23.75%	32.03%		
资本公积	913	913	913	913	913	归属于母公司净利润增	23.06	4.72%	18.15%	24.01%	32.31%		
未分配利润	2315	2678	3213	3877	4755	获利能力							
归属母公司股东权益合	4256	4670	5198	5934	6908	毛利率(%)	33.56	29.62%	29.81%	32.63%	36.67%		
负债和所有者权益	5621	6410	7726	8685	9731	净利率(%)	16.47	15.25%	16.48%	18.42%	21.70%		
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	10.04	9.22%	9.04%	9.97%	11.78%		
						ROE(%)	13.26	12.66%	13.44%	14.60%	16.59%		
经营活动现金流	566	750	849	1182	1429	偿债能力							
净利润	564	591	698	866	1146	资产负债率(%)	24%	27%	32%	31%	28%		
折旧摊销	217.90	240.64	288.38	381.54	485.40	流动比率	2.41	1.99	1.64	1.60	1.67		
财务费用	6	-1	20	41	48	速动比率	1.83	1.46	1.23	1.21	1.28		
应收帐款减少	-236	-124	-72	-66	-82	营运能力							
预收帐款增加	-113	0	0	0	0	总资产周转率	0.64	0.64	0.60	0.57	0.57		
投资活动现金流	-286	-867	-944	-1046	-1156	应收账款周转率	7	6	5	5	6		
公允价值变动收益	1	9	9	9	9	应付账款周转率	6.41	6.32	5.67	6.05	6.97		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	16	4	2	2	2	每股收益(最新摊	0.95	0.99	1.17	1.46	1.93		
筹资活动现金流	-178	-178	482	3	-100	每股净现金流(最新摊	0.17	-0.50	0.65	0.23	0.29		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	7.15	7.85	8.74	9.97	11.61		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	32.25	30.95	26.10	21.05	15.91		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	4.28	3.90	3.51	3.07	2.64		
现金净增加额	101	-295	387	139	173	EV/EBITDA	18.98	18.50	15.42	12.15	9.29		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	山东药玻（600529）公司覆盖报告：药玻龙头聚焦核心优势，深挖护城河	2022-09-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名。2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526