

山东药玻 (600529.SH) / 建筑材料&医药生物

证券研究报告/公司点评

2024年5月23日

评级：买入（维持）

市场价格：27.07元

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@zts.com.cn

研究助理：刘铭政

Email: liumz01@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

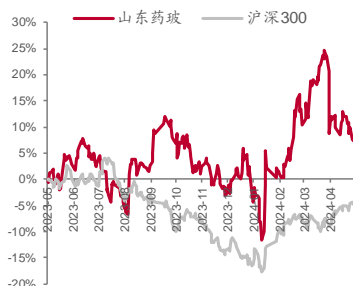
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,187	4,982	5,807	6,475	7,151
增长率 yoy%	8.1%	19.0%	16.5%	11.5%	10.5%
净利润(百万元)	618	776	1,020	1,207	1,383
增长率 yoy%	4.6%	25.5%	31.4%	18.4%	14.5%
每股收益(元)	0.93	1.17	1.54	1.82	2.08
每股现金流量	0.38	1.58	1.73	2.05	2.28
净资产收益率	9%	10%	12%	13%	13%
P/E	29.1	29.0	17.6	14.9	13.0
P/B	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7

备注：股价截取至2024年5月23日

基本状况

总股本(百万股)	664
流通股本(百万股)	664
市价(元)	27.07
市值(百万元)	17,964
流通市值(百万元)	17,964

股价与行业-市场走势对比



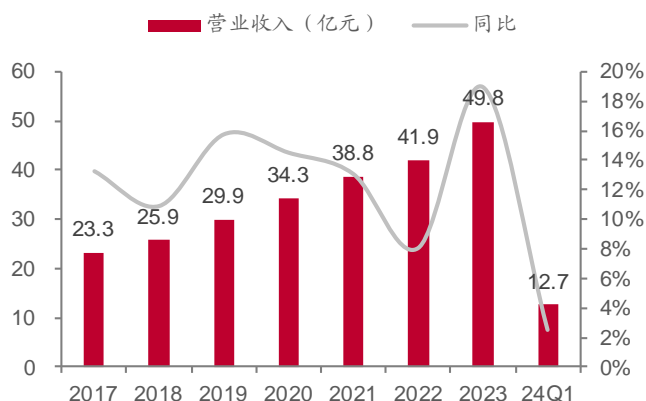
相关报告

【公司点评】产品结构升级放量 Q3 盈利稳步增长 (20231023)

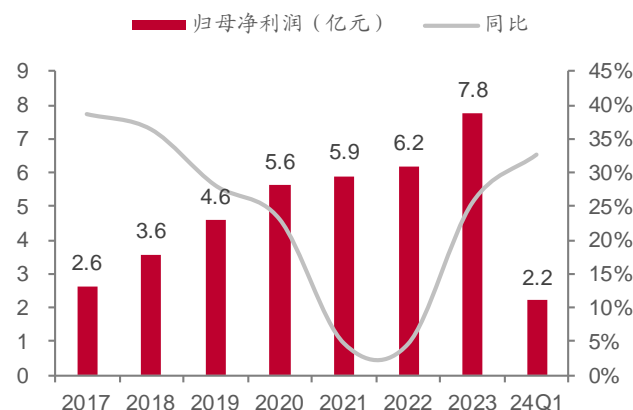
【公司深度】行业龙头厚积薄发，中硼硅升级续写成长 (20230702)

投资要点

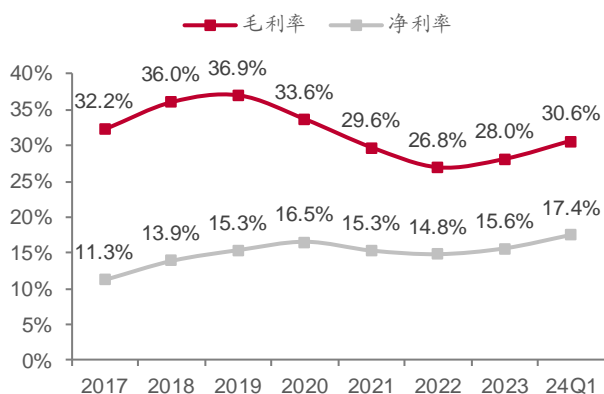
- 事件一：**4月22日晚公司发布23年年报，全年实现营收49.8亿元，同比+19.0%；归母净利润7.8亿元，同比+25.5%；扣非净利7.4亿元，同比+23.1%。23Q4营收13.1亿元，同比+9.2%；归母净利润1.6亿元，同比+30.8%；扣非归母净利润1.5亿元，同比+24.7%。
- 事件二：**公司发布24年一季报，24Q1实现营收12.7亿元，同比+2.5%；归母净利润2.2亿元，同比+32.6%；扣非归母净利润2.1亿元，同比+36.1%。
- 中硼硅升级贡献收入增量，出口表现亮眼。**2023年公司模制瓶、棕色瓶、管制瓶、安瓿瓶、丁基胶塞、铝塑盖铝塑瓶产品营收同比分别+29.4%、+29.1%、+18.1%、+24.4%、+12.7%、-2.7%；分区域看，全年公司境内及海外营收分别同比+17.1%、+26.4%，我们预计公司主要产品模制瓶及棕色瓶营收快速增长主要受益集采推动单价较高的中硼硅产品升级放量，以及公司海外市场的积极开拓。分季度来看，公司23Q1-24Q1营收单季同比增速分别为+18.7%、+26.9%、+23.6%、+9.2%、+2.5%，我们预计23Q4收入增速放缓主要受上期高基数影响，24Q1营收增速放缓主要受非主业包装及贸易子公司营收季节性波动影响。
- 23Q4费用计提造成阶段性影响，24Q1盈利提升明显。**23年公司玻璃瓶产品模制瓶、棕色瓶、管制瓶、安瓿瓶产品分别实现毛利率39.2%、23.8%、-1.7%、5.7%，分别同比-0.6pcts、+3.0pcts、-11.2pcts、-2.0pcts，其中主营泛模制类（模制瓶、棕色瓶）产品因中硼硅升级及出口景气，在优异竞争格局下保持较高盈利水平；而泛管制类（管制瓶、安瓿瓶）产品因竞争加剧，盈利水平出现下滑。分季度看，23Q1-24Q1公司单季综合毛利率分别为23.7%、30.3%、30.7%、27.5%、30.6%，我们预计23Q4单季环比下降预计主要受成本波动及修理费用计提影响。2023年公司全年期间费用率8.8%，同比+0.4pcts；净利率15.6%，同比+0.8pct。进入24Q1，公司中硼硅模制瓶加速放量，叠加原料成本下降，综合毛利率同环比分别+6.9pcts、+3.1pcts，盈利改善明显。由于激励基金的计提，24Q1公司期间费用率同比+1.5pcts至8.9%；实现净利率17.4%，同比+4.0pct。
- 现金流改善明显，营运水平有所提升。**23年公司实现经营活动现金净流10.5亿，较上年同期的2.5亿大幅改善；全年收现比0.95，同比+0.06；净现比1.35，同比+0.94。营运能力方面，23年全年公司存货周转率3.2次，同比+0.2次；应收账款周转率5.41次，同比+0.3次，营运水平有所提升，反映经营质量的整体提高。
- 投资建议：**公司模制瓶龙头地位稳固，充分受益产品升级实现稳健成长，叠加成本中枢下移，盈利弹性释放可期。我们预计公司24-26年实现营收58.1/64.8/71.5亿（原24-25年55.4/63.1亿），预计实现归母净利润10.2/12.1/13.8亿（原24-25年9.6/11.3亿），对应当前股价PE为18/15/13倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**项目投建低于预期、集采进度不及预期、原燃料价格波动超预期、竞争加剧超预期、研究报告使用信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1：公司 2017-24Q1 营业收入情况 (亿元)


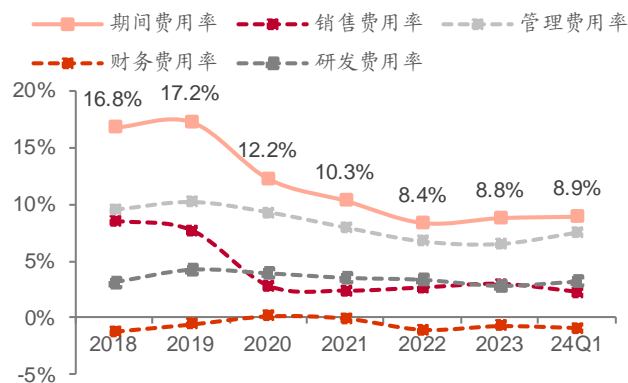
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 2：公司 2017-24Q1 归母净利润情况 (亿元)


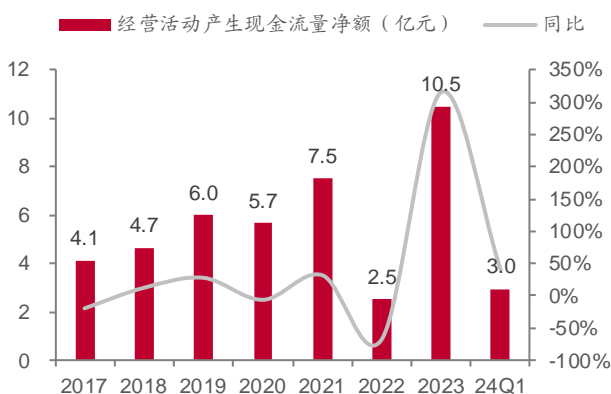
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 3：公司 2017-24Q1 毛利率及净利率


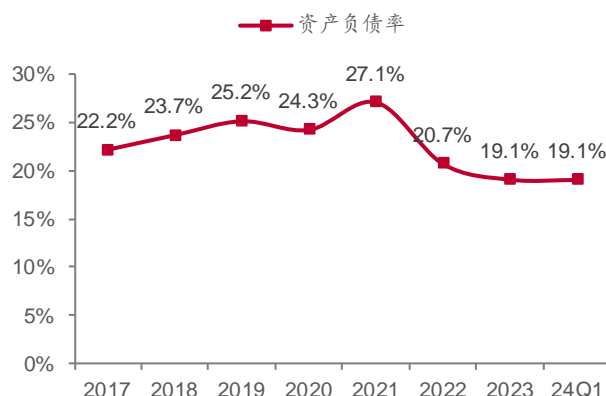
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 4：公司 2018-24Q1 期间费用率水平


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 5：公司 2017-24Q1 经营现金流净额 (亿元)


来源: wind, 中泰证券研究所

图表 6：公司 2017-24Q1 末资产负债率


来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。