

非金融公司|公司点评|山东药玻（600529）

# 业绩超预期，盈利能力延续提升



## | 报告要点

2024H1 公司收入增速放缓主要系纸制品包装收入同比下滑有所拖累，药用玻璃、日用玻璃收入预计维持较快增长，公司业绩同环比较快增长，超市场预期，反映扎实的行业需求动能、中硼硅玻璃渗透率持续较快提升及公司稳固的竞争优势。公司作为模制瓶龙头地位稳固，中硼硅产能扩张加快或充分享受行业红利。拓品类拓海外市场卓有成效，成长前景值得期待。维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



武慧东



吴红艳

SAC: S0590523080005

## 山东药玻(600529)

# 业绩超预期，盈利能力延续提升

行业：医药生物/医疗器械  
 投资评级：买入(维持)  
 当前价格：21.75元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 663.61/663.61  
 流通A股市值(百万元) 14,433.61  
 每股净资产(元) 11.67  
 资产负债率(%) 21.73  
 一年内最高/最低(元) 32.33/21.61

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《山东药玻(600529):激励费用等有一定扰动,重视强劲的增长动能》2024.04.23
- 2、《山东药玻(600529):需求高景气,中硼硅模制瓶产能加快投产》2024.03.16



扫码查看更多

### 事件

公司披露2024年半年报,2024H1公司收入25.9亿,yoy+6.8%,归母净利润4.8亿,yoy+23.3%,扣非归母净利润4.6亿,yoy+24.3%。单2024Q2收入13.2亿,yoy+11.2%,qoq+4.0%;归母净利润2.5亿,yoy+16.2%,qoq+15.2%;扣非归母净利润2.4亿,yoy+15.7%,qoq+16.4%。业绩超市场预期,反映扎实的行业需求动能、中硼硅玻璃渗透率持续较快提升及公司稳固的竞争优势。

#### ➤ 药用玻璃或维持快增长,盈利能力同环比延续提升

2024H1收入个位数增长,纸质包装收入同比下滑有一定拖累,预计核心产品(药用/日用玻璃)收入维持较好增长。2024H1毛利率32.4%,yoy+5.4pct;单Q2毛利率34.0%,yoy+3.7pct,qoq+3.5pct。毛利率同环比大幅提升,源于利润偏低产品收入占比减少,中硼硅产品收入高增/能源纯碱等关键成本下降亦或有积极贡献。2024H1费用率yoy+1.4pct至8.6%,计提激励基金致管理费用率yoy+1.0pct。减值损失影响增加、投资收益影响减少,2024H1归母净利率18.4%,yoy+2.5pct;单Q2归母净利率19.3%,yoy+0.8pct,qoq+1.9pct。减值损失阶段影响净利润增长(2024H1资产减值损失3,000万,yoy+2,100万/+233%)。

#### ➤ 强劲的资产负债表反映竞争力,现金流同比改善

2024H1末资产负债率21.7%,yoy+0.5pct;带息负债率0.0%,yoy-0.6pct。2024H1应付及预收周转天数83天,同比增加11天;应收账款周转天数68天,同比缩短1天。2024H1收现比100.7%,付现比85.1%,经营现金流同比多流入1.7亿至净流入5.9亿,投资现金流同比多流入0.7亿至净流出7.3亿。

#### ➤ 首次中期分红,且分红比例高于近年平均水平

上市以来首次中期分红,每10股派发现金红利3元(含税),拟分配现金股利1.99亿元(含税),分红比例41.90%(vs近5年平均分红比例33.43%)。

#### ➤ 模制瓶龙头增长有动能有空间,给予“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入为57.7/67.5/79.9亿元,yoy+16%/17%/18%;归母净利润为10.2/12.3/15.0亿元,yoy+31%/20%/23%。EPS分别为1.53/1.85/2.26元/股。模制瓶龙头地位稳固,药用玻璃需求稳定增长,产品结构持续改善。拓品类拓海外市场卓有成效,重视公司成长动能。维持“买入”评级。

**风险提示:** 原燃料成本大幅波动、需求低于预期、出口低于预期、竞争加剧风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4187	4982	5765	6750	7993
增长率(%)	8.05%	18.98%	15.72%	17.08%	18.41%
EBITDA(百万元)	959	1200	2052	2428	2887
归母净利润(百万元)	618	776	1018	1225	1503
增长率(%)	4.60%	25.48%	31.21%	20.33%	22.70%
EPS(元/股)	0.93	1.17	1.53	1.85	2.26
市盈率(P/E)	23.3	18.6	14.2	11.8	9.6
市净率(P/B)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	17.5	12.3	5.5	4.7	3.8

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年08月26日收盘价

## 1. 风险提示

**原燃料成本大幅波动风险:**公司主要生产成本为纯碱、硼砂、石英砂及电力、天然气、煤炭等燃料,若原燃料价格大幅波动,或致公司盈利能力受影响。

**需求低于预期:**公司主导产品中硼硅模制瓶需求受益于注射剂一致性评价及国家药品集采驱动市场需求放量,若中硼硅玻璃需求释放低于预期,或影响公司增长前景判断

**出口低于预期:**公司日用瓶、棕色瓶海外市场需求高景气,为公司成长拓宽空间,若出口低于预期,或影响公司增长前景判断。

**竞争加剧风险:**中硼硅玻璃需求高景气背景下,行业内新增产能较多,若行业竞争超预期加剧,或影响公司市场地位,进而影响公司增长前景判断。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	1352	1466	2482	2510	3105	营业收入	4187	4982	5765	6750	7993	营业成本	3063	3585	4092	4717	5500			
应收账款+票据	1551	1701	1963	2298	2721	营业税金及附加	35	47	54	64	75	营业费用	111	148	153	179	212			
预付账款	77	69	93	108	128	管理费用	283	326	320	374	443	财务费用	-44	-36	-7	-9	-10			
存货	1210	1055	1379	1589	1853	资产减值损失	-40	-42	-26	-30	-36	公允价值变动收益	4	23	50	25	10			
其他	1131	1255	1248	1253	1259	投资净收益	2	18	8	8	8	其他	7	5	3	1	-2			
<b>流动资产合计</b>	<b>5321</b>	<b>5546</b>	<b>7164</b>	<b>7758</b>	<b>9068</b>	<b>营业利润</b>	<b>711</b>	<b>916</b>	<b>1188</b>	<b>1429</b>	<b>1751</b>	营业外净收益	-3	-6	-6	-6	-6			
长期股权投资	0	0	0	800	1300	<b>利润总额</b>	<b>708</b>	<b>911</b>	<b>1182</b>	<b>1423</b>	<b>1745</b>	所得税	90	135	164	198	242			
固定资产	2346	2995	2748	2664	2442	<b>净利润</b>	<b>618</b>	<b>776</b>	<b>1018</b>	<b>1225</b>	<b>1503</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0			
在建工程	475	470	392	313	235	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>618</b>	<b>776</b>	<b>1018</b>	<b>1225</b>	<b>1503</b>									
无形资产	260	254	202	151	99															
其他非流动资产	382	55	55	55	55															
<b>非流动资产合计</b>	<b>3463</b>	<b>3773</b>	<b>3397</b>	<b>3983</b>	<b>4131</b>															
<b>资产总计</b>	<b>8784</b>	<b>9319</b>	<b>10561</b>	<b>11741</b>	<b>13198</b>															
短期借款	5	2	0	0	0															
应付账款+票据	1418	1394	1880	2166	2526															
其他	341	331	399	462	540															
<b>流动负债合计</b>	<b>1764</b>	<b>1727</b>	<b>2279</b>	<b>2628</b>	<b>3067</b>															
长期带息负债	0	0	0	0	0															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	59	58	58	58	58															
<b>非流动负债合计</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>58</b>															
<b>负债合计</b>	<b>1823</b>	<b>1784</b>	<b>2336</b>	<b>2686</b>	<b>3124</b>															
少数股东权益	0	0	0	0	0															
股本	664	664	664	664	664															
资本公积	2687	2687	2687	2687	2687															
留存收益	3611	4184	4874	5704	6723															
<b>股东权益合计</b>	<b>6962</b>	<b>7535</b>	<b>8225</b>	<b>9055</b>	<b>10074</b>															
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8784</b>	<b>9319</b>	<b>10561</b>	<b>11741</b>	<b>13198</b>															

  

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	618	776	1018	1225	1503	成长能力					
折旧摊销	295	325	876	1014	1152	营业收入	8.05%	18.98%	15.72%	17.08%	18.41%
财务费用	-44	-36	-7	-9	-10	EBIT	-3.39%	31.79%	34.29%	20.29%	22.76%
存货减少(增加为“-”)	-332	155	-324	-210	-264	EBITDA	3.36%	25.13%	70.94%	18.33%	18.92%
营运资金变动	-699	-58	-49	-217	-275	归属于母公司净利润	4.60%	25.48%	31.21%	20.33%	22.70%
其它	414	-114	276	184	250	获利能力					
<b>经营活动现金流</b>	<b>252</b>	<b>1048</b>	<b>1791</b>	<b>1987</b>	<b>2356</b>	毛利率	26.84%	28.03%	29.02%	30.13%	31.18%
资本支出	-712	-673	-500	-800	-800	净利率	14.77%	15.57%	17.66%	18.15%	18.80%
长期投资	-796	-112	0	-800	-500	ROE	8.88%	10.30%	12.38%	13.53%	14.92%
其他	19	40	48	27	14	ROIC	14.64%	14.52%	18.21%	23.55%	24.84%
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1488</b>	<b>-745</b>	<b>-452</b>	<b>-1573</b>	<b>-1286</b>	偿债能力					
债权融资	5	-3	-2	0	0	资产负债率	20.75%	19.15%	22.12%	22.88%	23.67%
股权融资	69	0	0	0	0	流动比率	3.0	3.2	3.1	3.0	3.0
其他	1594	-183	-321	-386	-474	速动比率	2.3	2.5	2.5	2.3	2.3
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1668</b>	<b>-187</b>	<b>-323</b>	<b>-386</b>	<b>-474</b>	营运能力					
<b>现金净增加额</b>	<b>452</b>	<b>126</b>	<b>1016</b>	<b>27</b>	<b>596</b>	应收账款周转率	4.4	4.9	4.4	4.4	4.4
						存货周转率	2.5	3.4	3.0	3.0	3.0
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						每股指标(元)					
						每股收益	0.9	1.2	1.5	1.8	2.3
						每股经营现金流	0.4	1.6	2.7	3.0	3.6
						每股净资产	10.5	11.4	12.4	13.6	15.2
						估值比率					
						市盈率	23.3	18.6	14.2	11.8	9.6
						市净率	2.1	1.9	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	17.5	12.3	5.5	4.7	3.8
						EV/EBIT	25.3	16.9	9.6	8.1	6.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月26日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼