



# 山东药玻（600529.SH）：优化产品结构，打造持续竞争力

2024年8月27日

强烈推荐/维持

山东药玻

公司报告

公司公布 2024 年半年报：上半年实现营业收入 25.86 亿元，同比增长 6.75%；归属于母公司股东净利润为 4.75 亿元，同比增长 23.26%；扣非后归属于母公司股东净利润为 4.55 亿元，同比增长 23.34%。实现基本 EPS 为 0.72 元。

## 点评：

**产品结构优化推动利润增速高于收入增速和盈利水平持续提升。**公司 2024 年上半年利润增速远远高于营业收入增速，主要原因是公司产品结构的变化，其中非主导产品的纸制品包装产品收入下降，导致营业收入增速下降。但是公司高毛利率的中硼硅模制瓶销量持续保持大幅增长，同时棕色瓶和丁基胶塞等主导产品销量也同比上涨，从而推动上半年利润增速保持较高态势。

2024 年上半年公司综合毛利率为 32.35%，同比提高 5.43 个百分点，环比第一季度提高 1.76 个百分点。这里面除了原材料价格下降外，主要是公司产品结构的优化。公司扣非后加权 ROE 为 5.89%，同比提高 0.75 个百分点。

**满足市场需求，产品规模和成本优势进一步提升。**公司作为国内规模最大的药用包装生产企业，规模优势突出。特别是中硼硅模制瓶作为公司的主打产品，规模快速扩大，募集资金建设的 40 亿支中硼硅模制瓶项目也正在开始逐步的投产落地，上半年总厂厂区车间已改造完成，实现点火投产。2024 年 3 月和 6 月分别点火一台 60T 中硼硅模制瓶电熔炉，中硼硅模制瓶产品规模较 2023 年提升明显。还有 1 月份 180T 棕色瓶技改窑炉投产和 4 月份 90T 日化食品平窑炉点火，预灌封扩产改造项目上半年也有 2.43 亿的转固。

公司结合市场需求，不断地提升规模和成本优势，优化产品和产品结构，不但能够更好地满足市场的需求，还能在采购、管理和生产成本上也能达到单位成本的下降。同时，公司还积极降本节能，六款销量较大的产品在提升性能的前提下实现降克重的目标。

**中硼硅领域竞争力强和客户粘性，带来公司稳健发展。**公司作为中硼硅模制瓶的绝对龙头，在行业内产品竞争优势突出，4 月份获得国家工业和信息化部第八批制造业单项冠军企业称号，公司中硼硅玻璃市场份额高，产品质量和多项指标处于国际领先水平。随着公司中硼硅模制瓶募投项目的陆续投放，公司的龙头地位会更加稳固，规模和成本优势会愈加明显。药品包装的客户粘性强，由于药品安全性和相容性验证等因素，客户不会轻易更换药包供应商，公司多年经营也积累了丰富的客户资源，形成了公司长期和极具粘性的客户群，保证了公司发展的稳健。

**盈利预测和投资评级：**预计公司 2024-2026 年净利润分别为 10.21、12.57 和 15.54 亿元，对应 EPS 分为 1.54、1.89 和 2.34 元，对应 PE 值分别为 14.1、11.5 和 9.3 倍。公司中硼硅产品规模不断提升，产品结构优化，综合竞争力和粘性客户保证公司稳健发展，维持公司“强烈推荐”评级。

**风险提示：**原材料价格变化影响不及预期、中硼硅产能投放速度不及预期和模制瓶市场格局变化超出预期。

## 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

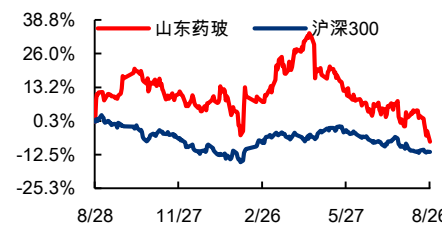
## 未来 3-6 个月重大事项提示：

## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52 周股价区间（元）	31.97-21.75
总市值（亿元）	144.34
流通市值（亿元）	144.34
总股本/流通 A 股（万股）	66,361/66,361
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.42

## 52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,187.28	4,982.20	5,784.20	6,754.23	7,970.81
增长率 (%)	8.05	18.98	16.10	16.77	18.01
归母净利润 (百万元)	618.29	775.80	1,020.51	1,256.61	1,553.67
增长率 (%)	4.60	25.48	31.54	23.14	23.64
净资产收益率 (%)	8.88	10.30	12.41	13.84	15.33
每股收益 (元)	0.93	1.17	1.54	1.89	2.34
PE	23.34	18.60	14.14	11.49	9.29
PB	2.07	1.92	1.75	1.59	1.42

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				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>流动资产合计</b>	3335	5321	5546	6178	6816	<b>营业收入</b>	4187	4982	5784	6754	7971		
货币资金	1352	1466	1545	1637	1876	<b>营业成本</b>	3063	3585	3927	4506	5231		
应收账款	944	1025	1303	1522	1796	营业税金及附加	35	47	54	64	75		
其他应收款	2	2	3	4	5	营业费用	111	148	154	180	212		
预付款项	77	69	93	108	128	管理费用	144	188	225	263	311		
存货	1210	1055	1323	1518	1763	财务费用	-44	-36	-5	-6	-6		
其他流动资产	1129	1253	1244	1249	1254	研发费用	139	138	185	216	255		
<b>非流动资产合计</b>	3463	3773	4298	4837	5375	资产减值损失	-40	-42	-54	-63	-74		
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	4	23	0	0	0		
固定资产	2346	2995	3605	4228	4851	投资净收益	2	18	8	8	8		
无形资产	260	254	247	241	235	加: 其他收益	12	23	18	18	18		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	711	916	1201	1477	1825		
<b>资产总计</b>	8784	9319	10477	11654	13114	营业外收入	9	2	10	10	10		
<b>流动负债合计</b>	1764	1727	2193	2518	2925	营业外支出	12	8	16	16	16		
短期借款	5	2	0	0	0	<b>利润总额</b>	708	911	1195	1471	1819		
应付账款	696	766	923	1059	1230	所得税	90	135	174	215	265		
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	618	776	1021	1257	1554		
一年内到期的非流动负债	341	331	389	448	522	少数股东损益	0	0	0	0	0		
<b>非流动负债合计</b>	59	58	58	58	58	归属母公司净利润	618	776	1021	1257	1554		
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	59	58	58	58	58		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
<b>负债合计</b>	1823	1784	2250	2575	2982	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	8.05%	18.98%	16.10%	16.77%	18.01%		
实收资本(或股本)	664	664	664	664	664	营业利润增长	1.83%	28.87%	31.05%	23.02%	23.54%		
资本公积	2687	2687	2687	2687	2687	归属于母公司净利润增长	4.60%	25.48%	31.54%	23.14%	23.64%		
未分配利润	3611	4184	4876	5728	6781	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	6962	7535	8226	9078	10132	毛利率(%)	26.84	28.03	32.10	33.28	34.37		
<b>负债和所有者权益</b>	8784	9319	10477	11654	13114	净利率(%)	14.77	15.57	17.64	18.60	19.49		
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.04	8.33	9.74	10.78	11.85		
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	8.88	10.30	12.41	13.84	15.33		
<b>经营活动现金流</b>	252	1048	1199	1366	1678	<b>偿债能力</b>							
净利润	618	776	1004	1240	1537	资产负债率(%)	20.75	19.15	21.48	22.10	22.74		
折旧摊销	295	325	275	341	412	流动比率	3.02	3.21	2.82	2.71	2.65		
财务费用	-44	-36	-5	-6	-6	速动比率	2.27	2.54	2.16	2.05	1.99		
应收帐款减少	4	-80	-278	-219	-274	<b>营运能力</b>							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.53	0.55	0.58	0.61		
<b>投资活动现金流</b>	-1488	-745	-795	-875	-945	应收账款周转率	4.43	4.86	4.44	4.44	4.44		
公允价值变动收益	4	23	0	0	0	应付账款周转率	4.40	4.68	4.25	4.25	4.25		
长期投资减少	722	-684	-112	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	2	0	8	8	8	每股收益(最新摊薄)	0.93	1.17	1.54	1.89	2.34		
<b>筹资活动现金流</b>	1668	-187	-325	-399	-494	每股净现金流(最新摊薄)	0.68	0.19	0.12	0.14	0.36		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.49	11.35	12.40	13.68	15.27		
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	69	0	0	0	0	P/E	23.34	18.60	14.14	11.49	9.29		
资本公积增加	1774	0	0	0	0	P/B	2.07	1.92	1.75	1.59	1.42		
<b>现金净增加额</b>	452	126	79	92	239	EV/EBITDA	17.53	12.33	8.37	6.78	5.45		

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
公司普通报告	山东药玻 (600529.SH): 产品结构持续优化, 市场竞争力进一步增强	2024-04-26
公司普通报告	山东药玻 (600529): 竞争力提升有基础, 业绩进入释放期	2023-10-20
公司普通报告	山东药玻 (600529): 中硼硅药玻产品成长性可期	2023-04-27

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	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526