

公司发布 2024 年三季度报: 24Q1-Q3 实现营收 38.25 亿元, 同比+4.12%, 归母净利润 7.20 亿元, 同比+17.29%, 扣非归母净利润 6.89 亿元, 同比+16.72%。其中, **24Q3 实现营收 12.39 亿元, 同比-0.99%, 归母净利润 2.45 亿元, 同比+7.23%, 扣非归母净利润 2.34 亿元, 同比+4.28%。**

成本&费用表现: 24Q3 毛利率 31.58%, 同比+0.88pct、环比-2.47pct, 净利率 19.80%, 同比+1.52pct、环比+0.50pct。

燃料及原材料价格方面, 24Q3 全国重质纯碱均价为 2012 元/吨, 同比-18.2%、环比-4.6%, 纯碱价格继续回落, 24Q3 中国 LNG 出厂均价为 4906 元/吨, 同比+19.6%、环比+14.6%, 天然气价格同环比仍上涨。

24Q3 期间费用率 8.68%, 同比+0.35pct, 其中, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.44%/3.29%/3.04%/-0.10%, 同比分别 -0.57/+0.07/+0.58/+0.26pct。从绝对额角度, 销售费用同比减少 740 万元, 财务费用同比增加 326 万元, 研发费用同比增加 687 万元。

报表其他关注点: 24Q1-Q3 资产减值损失 0.30 亿元, 去年同期为减值 0.11 亿元, 同比损失扩大主因存货跌价损失增加。货币资金较年初减少 3.78 亿元, 而交易性金融资产由年初 12.18 亿元增至 17.06 亿元, 主因系购买的银行结构性存款增加。

投资建议: 我们看好公司①集采驱动中硼硅模制瓶放量; ②出口景气度; ③纯碱成本下降带来的盈利弹性, 考虑到公司毛利率环比有一定幅度下降, 我们调整 2024-2026 年公司归母净利润预测为 9.34、10.85、12.42 亿元, 对应 PE 为 18、16、14 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 原材料燃料成本波动、集采推进低于预期、海外需求波动的风险。

推荐
维持评级
当前价格:
25.57 元

分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

邮箱: liyang_yj@mszq.com

相关研究

1.山东药玻 (600529.SH) 2024 年半年报点评: 盈利能力提升, 首次中期高比例分红-2024/08/27

2.山东药玻 (600529.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 继续看好中硼硅景气赛道, 龙头利润弹性可期-2024/04/23

3.山东药玻 (600529.SH) 深度报告: 需求向上, 成本向下, 出海加快-2024/03/31

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,982	5,150	5,878	6,508
增长率 (%)	19.0	3.4	14.1	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	776	934	1,085	1,242
增长率 (%)	25.5	20.3	16.2	14.5
每股收益 (元)	1.17	1.41	1.64	1.87
PE	22	18	16	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,982	5,150	5,878	6,508
营业成本	3,585	3,494	3,959	4,361
营业税金及附加	47	53	56	62
销售费用	148	170	200	215
管理费用	188	201	235	251
研发费用	138	144	165	176
EBIT	858	1,102	1,279	1,461
财务费用	-36	-37	-43	-50
资产减值损失	-42	-43	-48	-53
投资收益	18	0	0	0
营业利润	916	1,096	1,274	1,458
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	911	1,096	1,274	1,458
所得税	135	162	188	216
净利润	776	934	1,085	1,242
归属于母公司净利润	776	934	1,085	1,242
EBITDA	1,183	1,455	1,688	1,918

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,466	1,709	2,011	2,463
应收账款及票据	1,646	1,705	1,946	2,154
预付款项	69	70	79	87
存货	1,055	1,025	1,161	1,279
其他流动资产	1,310	1,312	1,320	1,326
流动资产合计	5,546	5,821	6,516	7,310
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2,995	3,553	4,111	4,511
无形资产	254	254	254	254
非流动资产合计	3,773	4,185	4,585	4,985
资产合计	9,319	10,006	11,102	12,295
短期借款	2	2	2	2
应付账款及票据	1,394	1,339	1,518	1,672
其他流动负债	331	354	386	414
流动负债合计	1,727	1,695	1,905	2,088
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	58	111	111	111
非流动负债合计	58	111	111	111
负债合计	1,784	1,806	2,016	2,198
股本	664	664	664	664
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7,535	8,200	9,086	10,097
负债和股东权益合计	9,319	10,006	11,102	12,295

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.98	3.37	14.14	10.71
EBIT 增长率	27.30	28.41	16.10	14.21
净利润增长率	25.48	20.34	16.22	14.48
盈利能力 (%)				
毛利率	28.03	32.16	32.65	32.99
净利润率	15.57	18.13	18.46	19.09
总资产收益率 ROA	8.33	9.33	9.77	10.10
净资产收益率 ROE	10.30	11.39	11.94	12.30
偿债能力				
流动比率	3.21	3.43	3.42	3.50
速动比率	2.51	2.73	2.72	2.80
现金比率	0.85	1.01	1.06	1.18
资产负债率 (%)	19.15	18.05	18.16	17.88
经营效率				
应收账款周转天数	66.54	68.49	64.88	65.82
存货周转天数	113.68	107.13	99.40	100.74
总资产周转率	0.55	0.53	0.56	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	1.17	1.41	1.64	1.87
每股净资产	11.35	12.36	13.69	15.21
每股经营现金流	1.58	1.84	1.97	2.32
每股股利	0.40	0.30	0.35	0.40
估值分析				
PE	22	18	16	14
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.42	10.92	9.41	8.28
股息收益率 (%)	1.56	1.17	1.36	1.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	776	934	1,085	1,242
折旧和摊销	325	353	409	457
营运资金变动	-62	-118	-247	-227
经营活动现金流	1,048	1,223	1,309	1,540
资本开支	-669	-753	-809	-857
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-745	-765	-809	-857
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-187	-215	-199	-231
现金净流量	126	243	301	452

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026