

医药生物

2024 年 12 月 31 日

山东药玻 (600529)

——控股股东与国药筹划重组，强强联合增强竞争力

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：**12 月 31 日，山东药玻公告《关于控股股东筹划重组事宜的提示性公告》，沂源县人民政府与中国国际医药卫生有限公司（下文简称“国药国际”）正在筹划鲁中投资重组事宜，可能涉及鲁中投资控股股东变更，从而导致公司间接控股股东变更。
- **沂源县与国药集团交流已久，此次筹划重组事宜是双方谋求共赢的结果。**国药国际是中国医药集团有限公司（下文简称“国药集团”）的全资子公司，注册资本 50 亿元，2021 年实现营收 592 亿元，进出口总额 76 亿美元，业务范围涵盖国际化经营、营养健康、免税业务、医养康养等。根据沂源县官网，沂源县委书记边江风曾多次前往国药集团考察招商，2024 年 2 月曾与国药集团党委书记、董事长刘敬桢深入交流以“叩门”招商。国药集团另一家全资子公司国药投资的党委书记、董事长梁红军一行曾前往沂源县考察调研。沂源县希望双方在药材加工、包装材料等领域进行系统性规划，切实提升县域医药产业水平；国药集团也表示将充分发挥资源优势，加强在医药产业发展方面的合作，为沂源经济社会高质量发展做出贡献。**可以说此次筹划重组事宜是在沂源县与国药集团充分接触后，谋求双方共赢做出的选择，是沂源县医疗产业建设的重要规划组成部分。**
- **我们预计此次重组事宜将增强沂源县医疗产业链建设，加强山东药玻在医药包材领域的长期规划，进一步公司增强竞争力。**山东药玻是我国医药包材领域的头部企业，具备模制瓶领域 70% 左右的市占率，公司业绩增长稳健，模制瓶产品毛利率较高，竞争力较强。公司正受益于中硼硅模制瓶渗透率逐步提升的趋势，未来增长较有看点。国药集团是由国务院国资委直接管理的以生命健康为主业的中央企业，集团规模、效益和综合实力居于全球同行业领先地位，拥有 1600 余家成员企业，其中 7 家上市公司。**若国药集团通过此次重组事宜，成为山东药玻的间接控股股东，我们预计或有望在医疗产业投资、医药包材研发、医药包材销售、医药包材商贸流通、综合专业支撑等方向为山东药玻提供支持。**同时，国药集团也有望为沂源县带来医药产业系统性规划，提高县域医药产业水平，进一步拉动公司的综合竞争实力。
- **投资分析意见：**山东药玻自身经营稳健，受益于中硼硅模制瓶渗透率提升，产品升级换代带来综合毛利率改善，若通过重组接受国药集团赋能，强强联合有望进一步增强公司综合竞争力。我们维持原有盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 9.75、11.55、12.88 亿元，对应市盈率 18、15、13 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**重组事宜存不确定性，中硼硅模制瓶需求增长不及预期，成本上升超预期，行业竞争加剧。

财务数据及盈利预测

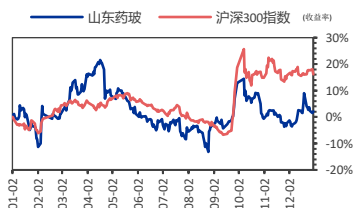
	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,982	3,825	5,746	6,464	7,109
同比增长率 (%)	19.0	4.1	15.3	12.5	10.0
归母净利润 (百万元)	776	720	975	1,155	1,288
同比增长率 (%)	25.5	17.3	25.7	18.4	11.6
每股收益 (元/股)	1.17	1.09	1.47	1.74	1.94
毛利率 (%)	28.0	32.1	29.3	30.5	30.8
ROE (%)	10.3	9.3	11.9	12.9	13.2
市盈率	22		18	15	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据：	2024 年 12 月 31 日
收盘价 (元)	25.77
一年内最高/最低 (元)	32.33/21.61
市净率	2.2
股息率% (分红/股价)	2.72
流通 A 股市值 (百万元)	17,101
上证指数/深证成指	3,351.76/10,414.61
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2024 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)	11.74
资产负债率%	21.96
总股本/流通 A 股 (百万)	664/664
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

任杰 A0230522070003
renjie@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

研究支持

郝子禹 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com

联系人

郝子禹
(8621)23297818x
haozy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,187	4,982	5,746	6,464	7,109
其中: 营业收入	4,187	4,982	5,746	6,464	7,109
减: 营业成本	3,063	3,585	4,061	4,495	4,922
减: 税金及附加	35	47	54	61	67
主营业务利润	1,089	1,350	1,631	1,908	2,120
减: 销售费用	111	148	170	191	210
减: 管理费用	144	188	217	244	268
减: 研发费用	139	138	159	179	197
减: 财务费用	-44	-36	-25	-28	-35
经营性利润	739	912	1,110	1,322	1,480
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-10	-11	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-40	-42	0	0	0
加: 投资收益及其他	14	41	41	41	41
营业利润	711	916	1,146	1,357	1,515
加: 营业外净收入	-3	-6	0	0	0
利润总额	708	911	1,146	1,357	1,515
减: 所得税	90	135	171	203	226
净利润	618	776	975	1,155	1,288
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	618	776	975	1,155	1,288

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。