

药玻制瓶销稳价升，原料成本下降助力两率提升显著

——2024 年报及 2025Q1 季报点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2024 年年报，期内营业收入 51.25 亿元，同比增长 2.87%；归属于上市公司股东的净利润为 9.43 亿元，同比增长 21.55%；基本每股收益为 1.42 元/股，同比增长 21.37%。2024 年全年连同中期分红每股派息累计 0.62 元（含税），派息率 43.63%，创历史新高。同日公布 2025Q1 季报，公司首季营收和归母净利润分别为 12.42 亿元和 2.24 亿元，分别同比增-1.97%和 1.29%。

● 全年营收稳健增长，制瓶业务各细分产品销量平稳均价提升

2024 年，公司营收 51.25 亿元，同比增长 2.87%。我们对营收增速从销量和均价两方面归因分析，2024 年产品销量降速是营收增长降速的主要原因，主要产品均价依然保持个位数增长。销量方面，在 2023 年各产品销量高基数下，2024 年模制瓶、棕色瓶、管制瓶和安瓿瓶等药玻制瓶销量增速均回落明显，胶塞系列保持销量 15.4% 的较快增长；均价方面，中硼硅模制瓶继续助力提升模制瓶业务整体均价水平，连续两年均价提升 4% 左右，管制瓶和安瓿瓶平均单价分别提升 6.8% 和 9.4%，棕色瓶均价微降 1.3%。

● 成本下降助力净利润较快增长，两率（毛利率、净利率）提升显著

2024 年归母净利润 9.43 亿元，同比增长 21.55%，创公司历史最好水平。利润同比增速显著快于营收增速，主要是成本端下降明显，2024 年纯碱、燃料等主要原料价格下降明显，带动公司全年毛利率上升到 31.72%，同比 2023 年大幅提升 3.69pct，同时净利率水平提升到 18.4%，同比大幅提升 2.83pct，两率提升显著，净利率创历史最好水平。各项费用率基本保持稳定在较低水平，运营稳定。我们认为，随着燃料、纯碱等原料期货价格继续保持低位，公司两率有望继续稳定在较高水平。

● 财务稳健无有息负债，分红派息率创历史新高

2024 年公司整体财务状况稳健，无任何短期和长期有息负债，净现金（含货币资金和交易性金融资产）接近 28 亿元，公司整体资产负债率仅 21.03%；应收账款及票据占全年营收比例为 32.86%，延续稳定下降趋势，账款回收较稳健。2024 年公司全年每股派息 0.62 元（含中期派息），派息率 43.63%，创历史新高。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们预测公司 2025-2027 年，营收分别为 56.2/62.3/68.7 亿元，分别同比增 9.7%/10.7%/10.2%；归母净利润为 10.9/12.7/14.5 亿元，分别同比增 15.9%/15.8%/14.5%。

当前市值 148 亿元（截至 2025 年 4 月 24 日收盘数据），对应 PE（2025E）为 13.6 倍，公司作为国内药玻行业龙头企业，估值处于历史低位，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：中硼硅模制瓶需求不及预期风险；原材料纯碱、燃动力价格大幅波动风险；海外地缘政治影响出口风险；系统风险。

强烈推荐（维持评级）

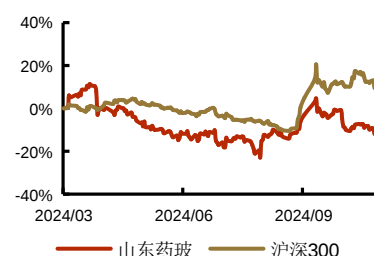
李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280523110001

市场数据	2025.04.24
收盘价(元):	22.34
一年最低/最高(元):	20.91/31.70
总股本(亿股):	6.64
总市值(亿元):	148.3
流通股本(亿股):	6.64
流通市值(亿元):	148.3
近 3 月换手率:	86.2%

股价一年走势



相关报告

《药玻行业龙头，政策红利成本下降双受益》2024-12-02

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,982	5,125	5,624	6,228	6,866
增长率(%)	19.0	2.9	9.7	10.7	10.2
净利润(百万元)	776	943	1,093	1,266	1,449
增长率(%)	25.5	21.6	15.9	15.8	14.5
毛利率(%)	28.0	31.7	32.0	32.7	33.6
净利率(%)	15.6	18.4	19.4	20.3	21.1
ROE(%)	10.3	11.8	12.3	12.7	13.0
EPS(摊薄/元)	1.17	1.42	1.65	1.91	2.18
P/E(倍)	19.1	15.7	13.6	11.7	10.2
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2025 年 4 月 24 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5546	5980	6968	8281	9585
现金	1466	1065	1909	2672	3861
应收票据及应收账款合计	1646	1684	1905	2106	2295
其他应收款	2	2	2	2	3
预付账款	69	159	91	186	119
存货	1055	1279	1271	1524	1516
其他流动资产	1308	1791	1791	1791	1791
非流动资产	3773	4160	4123	4129	4121
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2995	3571	3556	3575	3578
无形资产	254	247	234	221	208
其他非流动资产	525	342	333	333	334
资产总计	9319	10140	11092	12410	13706
流动负债	1727	2001	2072	2343	2414
短期借款	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	1394	1583	1669	1896	1982
其他流动负债	331	418	403	448	432
非流动负债	58	132	132	132	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	132	132	132	132
负债合计	1784	2132	2203	2475	2546
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	4112	4591	5354	6242	7259
归属母公司股东权益	7535	8008	8888	9935	11160
负债和股东权益	9319	10140	11092	12410	13706

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1048	1165	1321	1310	1753
净利润	776	943	1093	1266	1449
折旧摊销	325	385	367	404	445
财务费用	-36	-38	-42	-55	-67
投资损失	-18	-12	-9	-10	-12
营运资金变动	-58	-133	-73	-278	-44
其他经营现金流	60	20	-15	-16	-18
投资活动现金流	-745	-1118	-307	-383	-406
资本支出	672	648	-36	6	-9
长期投资	-112	-508	0	0	0
其他投资现金流	-185	-978	-343	-377	-415
筹资活动现金流	-187	-465	-171	-164	-157
短期借款	-3	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-183	-463	-171	-164	-157
现金净增加额	126	-402	843	763	1190

资料来源：Wind、诚通证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4982	5125	5624	6228	6866
营业成本	3585	3499	3823	4191	4559
营业税金及附加	47	55	60	66	73
营业费用	148	130	154	164	185
管理费用	188	216	253	280	309
研发费用	138	152	180	199	220
财务费用	-36	-38	-42	-55	-67
资产减值损失	-42	-61	-57	-69	-73
公允价值变动收益	23	24	15	17	20
其他收益	23	27	25	26	25
投资净收益	18	12	9	10	12
营业利润	916	1113	1301	1502	1715
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	8	5	17	14	11
利润总额	911	1111	1287	1491	1707
所得税	135	168	194	225	258
净利润	776	943	1093	1266	1449
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	776	943	1093	1266	1449
EBITDA	1221	1485	1639	1872	2119
EPS(元)	1.17	1.42	1.65	1.91	2.18

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.0	2.9	9.7	10.7	10.2
营业利润(%)	28.9	21.4	16.9	15.4	14.2
归属于母公司净利润(%)	25.5	21.6	15.9	15.8	14.5
获利能力					
毛利率(%)	28.0	31.7	32.0	32.7	33.6
净利率(%)	15.6	18.4	19.4	20.3	21.1
ROE(%)	10.3	11.8	12.3	12.7	13.0
ROIC(%)	15.6	17.6	20.2	22.2	25.1
偿债能力					
资产负债率(%)	19.1	21.0	19.9	19.9	18.6
净负债比率(%)	-18.7	-11.7	-20.0	-25.6	-33.4
流动比率	3.2	3.0	3.4	3.5	4.0
速动比率	2.5	2.2	2.7	2.8	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.6	2.4	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.42	1.65	1.91	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.75	1.99	1.97	2.64
每股净资产(最新摊薄)	11.35	12.07	13.39	14.97	16.82
估值比率					
P/E	19.1	15.7	13.6	11.7	10.2
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	10.0	8.2	6.9	5.6	4.4

特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

诚通证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>