

医药生物

2026年01月14日

山东药玻 (600529)

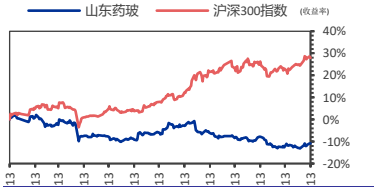
——重组方案改为定增，仍然看好与国药协同发展

报告原因：有信息公布需要点评
增持 (维持)

市场数据:	2026年01月13日
收盘价(元)	20.54
一年内最高/最低(元)	25.03/19.90
市净率	1.7
股息率%(分红/股价)	2.92
流通A股市值(百万元)	13,631
上证指数/深证成指	4,138.76/14,169.40
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025年09月30日
每股净资产(元)	12.28
资产负债率%	17.54
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 A0230524060003
haozy2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- 事件：定增引入国药国际与山东耀新，国药国际成为公司控股股东，国药集团成为实控人。**1月13日，公司董事会审议通过了定增议案。本次发行对象为国药国际和山东耀新，二者以现金方式认购不超过1.99亿股的公司股份，认购金额不超过32.35亿元。发行价格为16.25元/股，为定价基准日前20个交易日均价的80%。其中，山东耀新是国药国际的全资孙公司。公司于2026年1月13日与国药国际、山东耀新签署了《附条件生效的股份认购协议》。发行完成后，国药国际、山东耀新将合计持有山东药玻1.99亿股股票，占本次发行后公司总股本的23.08%，国药国际成为公司控股股东，实际控制人为国药集团，最终控制人为国务院国资委。原第一大股东鲁中投资的股份由19.5%被稀释至15.0%。原定由国药国际和国药国际香港向鲁中投资增资并取得鲁中投资51%股权的方案终止。
- 公司与国药集团协同发展可期。**国药集团覆盖研发—制造—流通的医疗全产业链条，而山东药玻处于药包材的关键环节，双方具备产业链协同、产业板块互补可能。国药集团在销售渠道与客户资源对接，预灌封注射器与丁基胶塞等产品推广，以及海外销售渠道的拓展等方向与公司具备协同性。国药集团入主后，有望为公司中长期发展提供助力。
- 消费升级+政策驱动，中硼硅玻璃渗透率提升仍然在途。**在药品安全性和稳定性要求提升的背景下，中硼硅玻璃替代低硼硅和钠钙玻璃是行业长期趋势。尽管短期受价格压力影响，替代进程有所放缓，但注射剂一致性评价和集采政策带动药包材升级仍是长期趋势。
- 短期业绩承压不改中长期趋势。**我们认为药用玻璃行业与药品安全、人民群众生命健康息息相关，消费升级将是行业的中长期趋势。由低硼硅、钠钙玻璃向中硼硅玻璃逐步升级，由传统注射器向预灌封注射剂升级，由普通玻璃瓶向免洗免灭菌玻璃瓶升级均有望成为未来趋势。山东药玻作为药用玻璃行业头部企业，有望在未来充分受益于行业升级。
- 投资分析意见：**定增尚需国资委、股东会、交易所等审核通过，我们维持公司盈利预测，且暂不调整公司总股本，预计2025-2027年分别实现归母净利润7.94、9.17、10.10亿元，对应市盈率17、15、13倍，维持公司“增持”评级。
- 风险提示：**定增落地仍有不确定性，终端医药需求下滑风险，国药协同效果不确定性。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	5,125	3,401	5,197	5,711	6,119
同比增长率(%)	2.9	-11.1	1.4	9.9	7.2
归母净利润(百万元)	943	542	794	917	1,010
同比增长率(%)	21.6	-24.7	-15.8	15.5	10.2
每股收益(元/股)	1.42	0.82	1.20	1.38	1.52
毛利率(%)	31.7	33.1	27.9	29.0	29.6
ROE(%)	11.8	6.7	9.5	10.3	10.6
市盈率	14		17	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

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,982	5,125	5,197	5,711	6,119
其中：营业收入	4,982	5,125	5,197	5,711	6,119
减：营业成本	3,585	3,499	3,749	4,053	4,306
减：税金及附加	47	55	55	61	65
主营业务利润	1,350	1,571	1,393	1,597	1,748
减：销售费用	148	130	132	145	155
减：管理费用	188	216	219	240	258
减：研发费用	138	152	154	169	181
减：财务费用	-36	-38	-8	1	3
经营性利润	912	1,111	896	1,042	1,151
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-1	0	0	0
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	-42	-61	0	0	0
加：投资收益及其他	41	39	39	39	39
营业利润	916	1,113	935	1,080	1,190
加：营业外净收入	-6	-2	0	0	0
利润总额	911	1,111	935	1,080	1,190
减：所得税	135	168	141	163	180
净利润	776	943	794	917	1,010
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	776	943	794	917	1,010

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

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@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。