

公司研究 | 点评报告 | 山东药玻 (600529.SH)

收入同比转正，毛利率小幅提升

报告要点

公司发布 2026 年 1 季报：公司实现收入 12.19 亿，同增 4.1%；实现归属净利润 2.01 亿，同降 10.0%；实现扣非归母净利润 1.94 亿，同降 9.4%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李浩

SAC: S0490520080026

SFC: BXS318

山东药玻 (600529.SH)

2026-04-30

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

收入同比转正，毛利率小幅提升

事件描述

公司发布 2026 年 1 季报：公司实现收入 12.19 亿，同增 4.1%；实现归属净利润 2.01 亿，同降 10.0%；实现扣非归母净利润 1.94 亿，同降 9.4%。

事件评论

- Q1 收入同比转正，毛利率小幅提升。**2026Q1 公司收入同比增长 4.1%，为 2024 年下半年来单季度首次增长。Q1 公司实现毛利率 32.6%，同比提升 0.5 个 pct，或主要受益原材料成本下降及产品结构优化等影响。Q1 期间费用率 10.0%，同比提升 1.1 个 pct，其中销售、管理、财务费率提升 0.6、0.7、1.0 个 pct，研发费率下降 1.2 个 pct。Q1 资产减值损失同比增加 0.18 亿、信用减值损失因应收账款计提同比增加 0.04 亿。最终实现归属净利润 2.01 亿，同降 10.0%，净利率 16.5%，同比下降 2.6 个 pct。
- 客户优势突出，建立渠道壁垒。**国内众多大型制药企业，诸如齐鲁制药、华药集团、石药集团等，均是公司的长期合作伙伴。与此同时，公司始终积极开拓国际市场，出口份额持续攀升，产品在国际市场上也赢得了一定的品牌认可度。公司构建了较为完备的销售服务网络，与众多客户建立起了长期友好的合作关系。在医药包装材料行业中，渠道壁垒显著，客户通常不会轻易更换供应商。因此完善的客户渠道资源使公司具备了一定的竞争优势。
- 全品类覆盖，规模优势显著。**公司是国内规模较大的药用包装生产企业，目前拥有多品类、多规格产品，涵盖了从玻璃瓶到丁基胶塞，再到铝塑组合盖整套药用包装产品，充分满足不同客户的多样化需求。完整的产品线以及产业链格局，铸就了显著的规模生产优势，具体体现在采购与管理成本的降低、市场风险的分散以及综合毛利率的提升等诸多方面。
- 短期需求承压，中硼硅渗透率有望继续提升。**当前受医药行业需求整体承压以及集采对价格及节奏的影响，药用玻璃行业需求压力较大，但展望中期，中硼硅渗透率仍将继续提升。2025 年上半年公司一级耐水药用玻璃瓶产能基本达到预期目标，且依托大规格全电熔窑炉技术，提升了产能效率；通过持续优化玻璃瓶轻量化生产工艺，有效增强了生产效能。
- 稳健增长白马标的。**成本技术客户优势突出，继续引领中硼硅升级。预计公司 2026-2027 年实现业绩 8.1、9.1 亿元，对应 PE 为 15.7、14.0 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、新产品扩张不及预期；
- 2、市场竞争加剧。

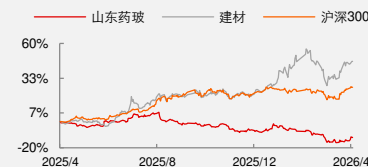
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.10
总股本(万股)	66,361
流通A股/B股(万股)	66,361/0
每股净资产(元)	12.62
近12月最高/最低价(元)	23.99/18.02

注：股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求承压，期待拐点》2026-03-25
- 《需求压力仍在，毛利率改善明显》2025-11-04
- 《需求承压，分红持续》2025-09-02


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、新产品扩张不及预期。公司新产品开发与销售放量，因为受下游客户的接受度、关联审批的进度及产品质量等影响存在不确定性。
- 2、市场竞争加剧。虽然中硼硅药用玻璃瓶的市场规模将受益于一致性评价及国家集采等各项政策的推进而大幅扩大，但如市场增长未达预期、竞争对手产能扩张导致市场竞争加剧，进而可能导致价格和毛利率下滑、销量下降。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4474	4698	4933	5179	货币资金	1074	2074	3040	4054
营业成本	2984	3125	3269	3424	交易性金融资产	1671	1671	1671	1671
毛利	1490	1572	1664	1755	应收账款	897	908	949	992
%营业收入	33%	33%	34%	34%	存货	1696	1473	1394	1342
营业税金及附加	51	47	49	52	预付账款	83	94	98	103
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	592	621	652	684
销售费用	108	113	116	119	流动资产合计	6012	6841	7804	8846
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	232	240	247	254	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	3569	3569	3569	3569
研发费用	175	183	187	192	无形资产	242	242	242	242
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-16	-18	-25	-9	递延所得税资产	92	93	93	93
%营业收入	0%	0%	-1%	0%	其他非流动资产	129	150	150	150
加: 资产减值损失	-157	-90	-60	-30	资产总计	10044	10895	11858	12900
信用减值损失	4	-5	-5	-5	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	9	15	15	15	应付款项	706	738	772	808
投资收益	18	9	10	16	预收账款	0	0	0	0
营业利润	838	962	1074	1170	应付职工薪酬	63	63	65	68
%营业收入	19%	20%	22%	23%	应交税费	42	47	49	52
营业外收支	-7	-3	-3	0	其他流动负债	790	804	823	829
利润总额	831	959	1071	1170	流动负债合计	1601	1651	1710	1757
%营业收入	19%	20%	22%	23%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	141	149	166	176	应付债券	0	0	0	0
净利润	690	810	905	995	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	690	810	905	995	其他非流动负债	148	145	145	145
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1749	1796	1855	1902
EPS (元)	1.04	1.22	1.36	1.50	归属于母公司所有者权益	8295	9099	10004	10998
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	8295	9099	10004	10998
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	10044	10895	11858	12900
经营活动现金流净额	577	1007	944	998					
取得投资收益收回现金	30	9	10	16	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-229	-3	-3	1	每股收益	1.04	1.22	1.36	1.50
其他	50	-21	0	0	每股经营现金流	0.87	1.52	1.42	1.50
投资活动现金流净额	-149	-14	7	16	市盈率	19.16	15.65	14.00	12.74
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.59	1.39	1.27	1.15
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.81	11.32	9.25	7.46
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	6.9%	7.4%	7.6%	7.7%
筹资成本	-370	0	0	0	净资产收益率	8.3%	8.9%	9.0%	9.0%
其他	-6	13	15	0	净利率	15.4%	17.2%	18.4%	19.2%
筹资活动现金流净额	-377	13	15	0	资产负债率	17.4%	16.5%	15.6%	14.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	52	1006	966	1014	总资产周转率	0.44	0.45	0.43	0.42

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。