

千山药机 (300216)

计提影响当期业绩，继续看好新产品空间

——公司中报点评

易镜明
021-38676779
yijingming@gtjas.com
编号 S0880511010019

本报告导读：

资产减值损失集中计提，影响当期业绩。募投项目开始贡献收益，全年看塑料安瓿生产线仍是业绩弹性所在。预计 11/12 年 eps 为 1.04、1.64 元，增持。

投资要点：

2011 年中报：主营收入为 1.37 亿元，同比上升 27.9%；净利润 2,648 万元，同比增长 8.8%；扣非后净利润 2,587 万元，同比增长 10.6%。EPS 0.395 元。每股经营性现金流 -0.86 元。公司在 1 季报实现大幅增长后，2 季度业绩趋缓。

主营产品享受下游大输液软塑化，塑瓶生产线增速下降：公司主导产品软袋生产线继续放量增长，实现收入 6,334 万元，同比增长 37.6%；塑瓶生产线增长低于预期，同比下降 22%；玻璃安瓿生产线销售情况良好，实现收入 1,481 万元，同比增长 122.6%。我们判断公司未来 2-3 年的软袋生产线销量能保持较快增长；塑瓶生产线销量平稳，玻璃瓶生产线则将有所下滑。

账面应收账款大幅增长导致坏账准备集中计提：公司账面应收账款 1.14 亿，而 2010 年末只有 5,735 万，公司上半年大幅计提资产减值损失 516 万（而 2010 年同期则冲回 466 万）。若剔除其影响，公司主业净利润增速在 20%。从全年看，计提资产减值损失仍是影响公司报表业绩的不确定性因素。

募投项目开始贡献收益：公司上半年确认智能灯检机 1,350 万元，新产品开始得到市场认可，未来该块业务的增长将更为确定。塑料安瓿生产线仍是全年业绩的最大看点，公司在手订单有望在下半年逐步确认收入。

大输液生产线景气度回落是大概率事件，但我们认为公司的成长不存在天花板，未来看点在于研发优势带来的产品线拓展。短期内，塑料安瓿生产线和智能灯检机将是催化公司业绩向上弹性的动力所在，同时 3 亿的超募资金也将带来一定的收购预期。

预计公司 2011~2013 年 eps 为 1.04、1.64、2.35 元，同比增长 47%、65%、44%。维持目标价 42 元，给予增持评级。

财务摘要 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	155	211	312	450	609
(+/-)%	24.8%	35.9%	47.9%	44.2%	35.3%
经营利润 (EBIT)	39	54	81	124	179
(+/-)%	84.5%	39.4%	48.2%	53.6%	44.3%
净利润	31	45	69	110	157
(+/-)%	78.7%	45.8%	53.5%	58.1%	43.2%
每股净收益 (元)	0.46	0.68	1.04	1.64	2.35
每股股利 (元)	-	-	-	-	-

利润率和估值指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营利润率 (%)	25.1%	25.8%	25.8%	27.5%	29.3%
净资产收益率 (%)	23.0%	26.2%	8.6%	12.0%	14.6%
投入资本回报率 (%)	27.5%	31.6%	24.2%	27.0%	32.2%
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
市盈率	-	-	-	-	-
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：42.00

上次预测：42.00

当前价格：37.82

2011.08.01

交易数据

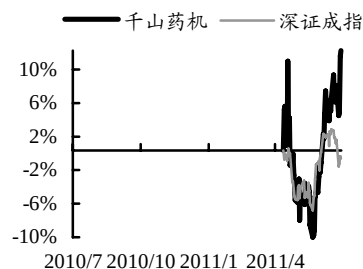
52 周内股价区间 (元)	30.00-38.85
总市值 (百万元)	2,534
总股本/流通 A 股 (百万股)	67/14
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	20%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	0

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	664
每股净资产	9.90
市净率	3.8
净负债率	9%

EPS (元)	2010A	2011E
Q1	0.09	0.15
Q2	0.28	0.25
Q3	0.15	0.30
Q4	0.16	0.34
全年	0.68	1.04

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	0%	0%
相对指数	15%	1%	-12%

相关报告

《募投项目是短期业绩的最大看点》	2011.07.13
《注射剂生产装备的先行者》	2011.04.28

模型更新时间: 2011.07.29

股票研究

必需消费

医药

千山药机 (300216)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 42.00

上次预测: 42.00

当前价格: 37.82

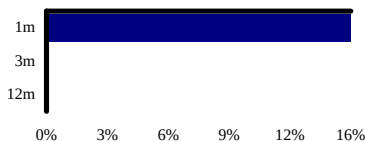
公司网址

www.chinasun.com.cn

公司简介

公司是我国制药专用设备制造行业排头兵企业,是国内主要的注射剂生产设备供应商,主营业务为各类注射剂生产设备的生产、销售。公司主要产品包括:非 PVC 膜软袋大输液生产自动线、塑料瓶大输液生产自动线、玻璃瓶大输液生产自动线、玻璃安瓿注射剂生产自动线。公司技术实力雄厚,是我国《非 PVC 膜单室软袋大输液生产线》、《塑料输液瓶洗灌封一体机》、《聚丙烯输液瓶拉伸吹塑成型机》三项行业标准的起草单位,生产的非 PVC 膜软袋大输液生产自动线、塑料瓶大输液生产自动

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

30.00-38.85

市值 (百万)

2,534

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业收入

税金及附加

营业费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

长期负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利润率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

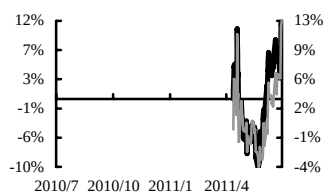
EV/EBITDA

P/S

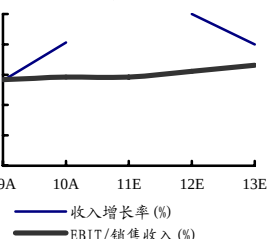
股息率

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	155	211	312	450	609
税金及附加	73	104	143	199	258
营业费用	1	1	2	2	3
管理费用	22	29	43	62	84
EBIT	24	30	44	63	85
公允价值变动收益	39	54	81	124	179
投资收益	0	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0	0
营业利润	6	4	0	-4	-4
所得税	33	50	81	128	183
少数股东损益	5	7	11	18	26
净利润	0	0	0	0	0
货币资金、交易性金融资产	31	45	69	110	157
其他流动资产	42	69	472	457	517
长期投资	152	143	200	283	374
固定资产合计	0	0	0	0	0
无形资产及其他资产	49	58	167	238	280
资产合计	9	9	9	9	9
流动负债	255	299	884	1,021	1,208
长期负债	115	124	74	101	131
股东权益	6	3	3	3	3
投入资本(IC)	135	172	807	917	1,074
NOPLAT	142	172	334	458	555
折旧与摊销	33	47	69	106	154
流动资金增量	0	0	6	11	14
资本支出	13	0	37	55	61
自由现金流	14	27	130	80	50
经营现金流	61	75	242	252	279
投资现金流	30	47	38	61	106
融资现金流	(2)	(27)	(130)	(80)	(50)
现金流净增加额	14	14	495	4	4
收入增长率	42	34	403	(15)	60
EBIT 增长率	24.8%	35.9%	#REF!	44.2%	35.3%
净利润增长率	84.5%	39.4%	#REF!	53.6%	44.3%
利润率	78.7%	45.8%	#REF!	58.1%	43.2%
毛利率					
EBIT 率	53.2%	50.7%	54.2%	55.9%	57.7%
净利润率	25.1%	25.8%	25.8%	27.5%	29.3%
净资产收益率(ROE)	20.0%	21.4%	22.3%	24.4%	25.8%
总资产收益率(ROA)	23.0%	26.2%	8.6%	12.0%	14.6%
投入资本回报率(ROIC)	12.1%	15.1%	7.9%	10.8%	13.0%
运营能力	27.5%	31.6%	24.2%	27.0%	32.2%
存货周转天数	212	209	191	186	191
应收账款周转天数	227	132	92	91	94
总资产周转天数	537	473	682	762	659
净利润现金含量	0.96	1.05	0.55	0.56	0.68
资本支出/收入	9.23%	13.00%	41.66%	17.78%	8.21%
偿债能力					
资产负债率	47.2%	42.4%	8.7%	10.2%	11.1%
净负债率	7.2%	0.7%	-58.5%	-49.9%	-48.2%
估值比率					
PE	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/S	-	-	-	-	-
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

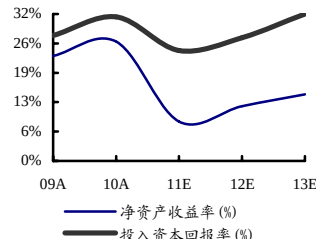
股票绝对涨幅和相对涨幅



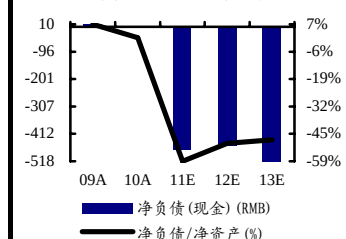
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



作者简介:**易镜明:**

执业资格证书编号: S0880511010019

电话: 021-38676779

邮箱: yijingming@gtjas.com

医学博士, 2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

郑磊 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110110074

电话: 021-38674750

邮箱: zhenglei008193@gtjas.com

医药行业研究助理, 复旦大学硕士, 2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究, 负责化学药、商业、器械等子行业, CPA。

本公司具有中国证监会核准的的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		