太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-01-10

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

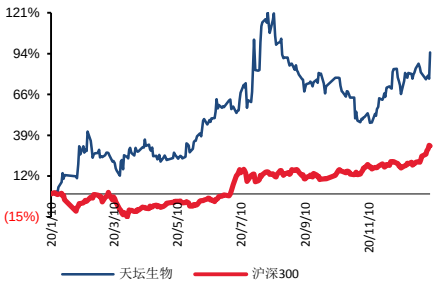
目标价：52

昨收盘：44.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩基本符合预期，受益于云南省 2020-2023 单采血浆站设置规划，浆量成长性进一步确定

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,254/1,254
总市值/流通(百万元)	56,437/56,437
12 个月最高/最低(元)	51.07/27.80

相关研究报告：

天坛生物（600161）《稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高》--2020/12/27

天坛生物(600161)《业绩符合预期，拟增资成都蓉生到持股比例不超过 74.1%》--2020/10/30

天坛生物（600161）《受疫情影响终端需求未完全恢复，收入同比略有下降，长期成长逻辑不改》--2020/08/09

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司公布 2020 年业绩预告，预计 2020 年全年实现归母净利润 6.33 亿元（+3.55%），扣非归母净利润 6.18 亿元（1.34%）。

业绩基本符合预期。Q4 单季度实现净利润 1.37 亿元，同比下降 4.86%，我们预计 Q4 收入端基本与 2019 年同期持平，预计 Q4 确认了较多费用。2020 全年来看，受疫情影响，医院终端就诊需求有所下降，且由于疫情带来的停工及复工后防控限制等，影响采浆工作及生产工期安排，带来采浆成本、单位生产成本上升。公司继续大力推广静丙，加强营销终端投入，20 年利润增幅有所下降。2020 年采浆预计与 2019 年持平，21 年采浆量有望恢复实 10%以上增长。根据中检院数据，2020 年天坛生物白蛋白批签发 423 万支（-2%），静丙 303 万支（+2.5%）。

预计血制品供给减少，血制品将处于景气度持续上升趋势。海外血制品企业进一步下调 2020 年采浆量，预计同比下降 15%以上，预计国内 20 年采浆量最多与 2019 年持平，终端需求恢复有望保持正常增长（5%-10%），预计 20 年 Q4 -21 年白蛋白供需缺口处于持续扩大态势，景气度提升，价格有望继续上行。

成都蓉生永安项目工程顺利推进，成都蓉生本部产能将如期释放，叠加新产品线，业绩有望大幅提升。随着投浆规模进一步扩大，三大血制和贵州中泰浆量提升和产能利用率提升，吨浆利润率提升；预计 2021 年永安血制投产后，产能释放以及新产品的投产 ，业绩有望大幅提升，根据公告，酶原复合物 2020 年底获批上市，预计重磅品种人凝血八因子 2021 年初能获批上市，重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于 2023 年内获批上市。

血制品企业核心竞争力在于血浆资源拓展能力。公司具备持续获批浆站能力，采浆量增长稳定。永安基地（1200 吨）+云南血制（1200 吨）+兰州血制（1200 吨）的新产能投入，一方面提高了产能供给保障能力，另一方面也彰显了公司未来对加大血源拓展，持续获得浆源的信心。2020 年 12 月底云南省卫生健康委发布《云南省单采血浆站设置规划（2020—2023）（征求意见稿）》，在全省规划新增设置 20 个单采血浆站，累计设置 24 个。2018 年，天坛生物在云南以投资换浆站，投入 16.5 亿元建设产能 1200 吨生产基地，天坛获得在云南设置浆站

的机会，2018-2022 年集团计划在云南省陆续投资并先行新建合计 10 家单采血浆站，目前天坛已在云南地区获批巧家和寻甸两家浆站。此次云南省发布单采血浆站设置规划（2020—2023），天坛生物有望在接下来的 3 年在云南持续获批更多的浆站，将成为此次血浆站设置规划中最受益方，浆量成长性进一步确定，成长空间足。

盈利预测与投资评级：稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高，维持“买入”评级。2020 年因为疫情业绩增幅有所受影响，从中长期看，公司浆量增长确定，产品线逐步进入兑现期，吨浆利润提升。我们预计公司 20-22 年净利润 6.33/8.03/11.65 亿，对应 EPS 0.50/0.64/0.93 元，对应当前股价 PE 为 82/65/45x，考虑到公司浆量和吨浆利润提升确定性和成长空间的充足性，作为国内稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，我们维持“买入”评级。

风险提示：研发不及预期，浆站获批不及预期，安全性风险，增发失败风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3282	3440	3850	4780
(+/-%)	11.98	4.81	11.92	24.16
净利润(百万元)	611	633	803	1165
(+/-%)	19.94	3.66	26.80	44.97
摊薄每股收益(元)	0.49	0.50	0.64	0.93
市盈率(PE)	57.35	82.58	65.12	44.92

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1250	1413	1339	3461	359
应收和预付款项	457	659	498	557	688
存货	1709	1949	1967	2154	2461
其他流动资产	24	24	29	31	35
流动资产合计	3433	4046	3823	6193	3533
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	864	820	1352	2648	5007
在建工程	123	740	1666	3055	5139
无形资产	287	293	274	255	236
长期待摊费用	15	24	24	24	24
其他非流动资产	143	52	52	52	52
资产总计	5067	6314	7511	12550	14315
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	163	205	88	96	110
长期借款	231	401	451	501	551
其他长期负债	7	85	85	85	85
负债合计	720	1137	1213	1336	1530
股本	871	1045	1254	1364	1364
资本公积	275	275	275	3996	3996
留存收益	1978	2370	2909	3592	4581
归母公司股东权益	3371	3939	4781	9416	10581
少数股东权益	782	975	1238	1517	1798
股东权益合计	4347	5177	6298	11214	12785
负债和股东权益	5067	6314	7511	12550	14315

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	678	642	1325	1311	2002
投资性现金流	-318	-566	-1645	-3056	-5138
融资性现金流	-1031	87	246	3867	34
现金增加额	-671	164	-74	2122	-3103

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2931	3282	3440	3850	4780
营业成本	1548	1646	1795	1965	2245
营业税金及附加	33	34	39	43	53
销售费用	199	231	193	189	227
管理费用	195	229	218	243	292
财务费用	-11	-22	6	8	-2
资产减值损失	1	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	868	1047	1071	1271	1842
其他非经营损益	0	-4	2	2	2
利润总额	868	1043	1073	1272	1844
所得税	132	149	161	188	273
净利润	736	894	912	1084	1572
少数股东损益	226	283	278	281	407
归母股东净利润	509	611	633	803	1165

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	47.18%	49.85%	47.83%	48.95%	53.03%
销售净利率	25.11%	27.25%	26.51%	28.16%	32.88%
销售收入增长率	18.03%	11.97%	4.82%	11.92%	24.16%
EBIT 增长率	7.72%	20.31%	5.08%	18.75%	44.11%
净利润增长率	-56.57%	19.94%	3.66%	26.80%	44.97%
ROE	15.11%	15.51%	13.25%	8.53%	11.01%
ROA	10.05%	9.68%	8.43%	6.40%	8.13%
ROIC	22.20%	21.04%	16.88%	13.17%	12.07%
EPS(X)	0.41	0.49	0.50	0.64	0.93
PE(X)	52.32	57.35	82.58	65.12	44.92
PB(X)	7.91	8.90	10.94	5.56	4.94
PS(X)	6.32	8.90	15.21	14.78	11.90
EV/EBITDA(X)	17.79	24.36	39.52	32.39	22.35

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。