东兴证券 DONGXING SECURITIES

天坛生物（600161）：Q3业绩高增，定增募资促长期增长

2020 年 10 月 30 日

推荐/维持

天坛生物 | 公司报告

报告摘要：

事件：1）公司发布 2020 年三季报，2020 年 Q1-Q3 实现营收 26.36 亿，同比+4.62%；实现归母净利 4.97 亿，同比+6.42%；实现扣非归母净利 4.84 亿，同比+3.75%。2）公司发布预案，拟非公开发行不超过 1.21 亿股，募集不超过 33.4 亿元。

1）Q3 业绩高增：①2020Q3 公司营收 10.81 亿，同比+12.71%，归母净利 2.13 亿，同比+23.05%，Q3 同比增速环比 Q2 大幅提升。②Q3 利润端增长高于收入端由于：a)费用率下降，其中管理费用 0.63 亿（-0.73pct），研发费用 0.18 亿元(-2.88pct)；b)获政府补助 0.13 亿元贡献净利润。③2020Q1-3 批签发：人白约 370 万支，同比+7%，静丙 257 万支，同比+9%，两大品种批签发稳定上升，受疫情因素影响，特免类产品批签发有所下降。

2）公司发布非公开发行股份预案，拟非公开发行不超过 1.21 亿股，募集不超过 33.4 亿元。

①定增募资促长期增长：其中约 73%用于上海血制、兰州血制、成都蓉生凝血因子等产业化建设，3%用于成都蓉生研发，24%补充流动资金。公司采浆规模居全国首位，且正持续扩充浆站布局，采浆量逐年提升，但下属上海血制、兰州血制等企业存在产能瓶颈，本次扩产助力克服瓶颈，促进规模效应发挥。此外，投入资金推动产品研发，亦将促进产品结构优化，提升公司吨浆利润水平。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,931.06	3,281.86	3,567.50	4,119.27	4,951.77
增长率（%）	66.05%	11.97%	8.70%	15.47%	20.21%
归母净利润（百万元）	509.48	611.09	677.96	808.93	1,030.06
增长率（%）	-40.94%	21.52%	10.94%	19.32%	27.34%
净资产收益率（%）	15.11%	15.51%	14.05%	14.36%	15.45%
每股收益(元)	0.49	0.58	0.54	0.64	0.82
PE	73.50	61.28	66.28	55.55	43.62
PB	9.26	9.51	9.31	7.97	6.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

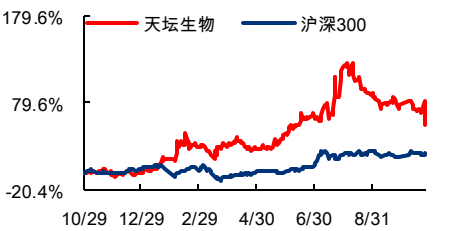
公司简介：

公司是国内血液制品行业龙头企业，其年采浆量多年居国内首位，拥有的血液制品品种数量也稳居国内前列。

交易数据

52 周股价区间（元）	20.98-53.49
总市值（亿元）	436.55
流通市值（亿元）	436.55
总股本/流通 A 股（万股）	125,444/125,444
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.14

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032 hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041 wangmj_yjs@dxzq.net.cn

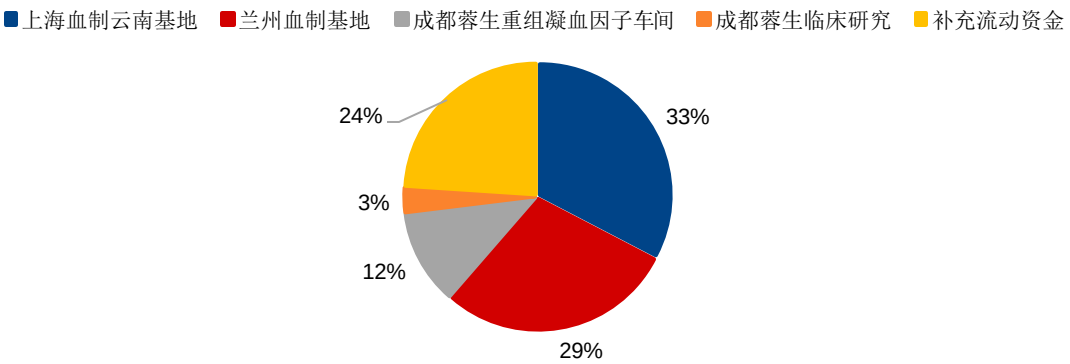
执业证书编号: S1480119070047

表1：募集资金拟投资项目明细

用途	项目名称	实施主体	项目总投资（亿元）	拟投入募集资金（亿元）	设计产能	预计投产
生产	兰州血制产业化基地	兰州血制	12.87	9.60	1200 吨/年	2024 年 11 月
	上海血制云南生物制品产业化基地	上海血制	16.55	10.90	1200 吨/年	2022 年 9 月
	成都蓉生重组凝血因子生产车间建设	成都蓉生	4.96	3.90	-	2022 年 12 月
研发	成都蓉生血液制品临床研究	成都蓉生	2.39	1.00		
补充流动资金	-	天坛生物	8.00	8.00		
	合计		44.77	33.40		

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图1：募集资金拟投资项目资金占用比例



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

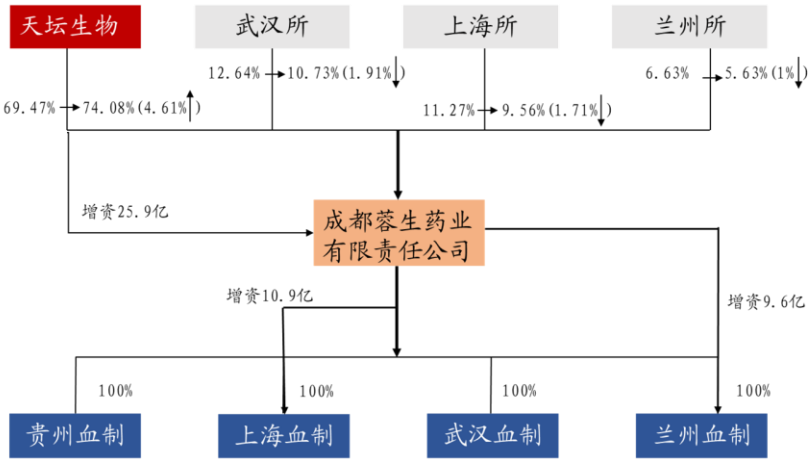
表2：募集资金拟投资研发项目的进度预期

在研产品	研发单位	目前临床进度	预计实施进度		
			临床完成	报产	获批
重组人凝血因子Ⅷ	成都蓉生	III 期	2021H2	2022H1	2023H1
静注人免疫球蛋白（层析法）	成都蓉生	III 期	2021H2	2022H1	2023H2
人纤维蛋白原	成都蓉生	III 期	2021H1	2022H1	2023H2

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

②定增完成后，公司拟向成都蓉生增资不超过 25.9 亿，成都蓉生分别向上海、兰州血制增资不超过 10.9 亿和 9.6 亿。本次成都蓉生估值 145 亿元（19 年净利润 9.3 亿元），增资后天坛持有成都蓉生股份进一步提升至不超过 74%（+4.6%）。成都蓉生为公司的核心利润来源，本次持股比例提升亦将提升公司盈利水平。

图2：增资前后股权结构变化



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

③结合增资测算，定增摊薄 EPS 有限：以 2021 年原预测 EPS0.64 测算，假设定增和增资于 2021 年 3 月底实施完成，发行价取 34 元/股，募资 33.4 亿元，则定增和增资后 2021 年 EPS 约为 0.634，摊薄至原 EPS 的 99.1%，定增结合增资摊薄作用有限。

表3：定增和增资后每股收益稀释比例测算

发行价（元/股）	募资金额（亿元）	发行股份（万股）	发行前总股本（万股）	发行后总股本（万股）	2021EPS			2021EPS 稀释比例
					发行前	2021 年 3 月底发行后	2021 年 3 月底发行并增资后	
38		8789.47		134233.49		0.6086	0.6378	99.66%
36		9277.78		134721.80		0.6069	0.6361	99.39%
34	33.4	9823.53	125444.02	135267.55	0.64	0.6051	0.6342	99.09%
32		10437.50		135881.52		0.6031	0.6320	98.75%
30		11133.33		136577.35		0.6009	0.6296	98.38%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级：公司血制龙头地位稳固，采浆量提升、产能拓展、品种的丰富和结构优化将支持公司的持续增长。我们预计公司 2020 年至 2022 年实现营业收入分别为 35.68 亿、41.19 亿、49.52 亿；归母净利润分别为 6.78 亿、8.09 亿和 10.30 亿；EPS 分别为 0.54 元、0.64 元和 0.82 元，对应 PE 分别为 66.28、55.55 和 43.62，维持“推荐”评级。

风险提示：产品销售不达预期，产能拓展不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3433	4046	5462	6792	8460	**营业收入**	2931	3282	3568	4119	4952
货币资金	1250	1413	2625	3569	4698	**营业成本**	1548	1646	1777	2010	2327
应收账款	6	9	10	11	14	营业税金及附加	33	34	37	43	52
其他应收款	9	15	16	18	22	营业费用	199	231	251	290	349
预付款项	20	23	26	29	34	管理费用	195	229	232	268	322
存货	1709	1949	2104	2381	2757	财务费用	-11	-22	8	-3	-13
其他流动资产	4	2	0	-5	-11	研发费用	105	119	107	132	158
非流动资产合计	1634	2268	2099	2020	1941	资产减值损失	-1.02	-1.31	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	864	820	754	689	623	投资净收益	0.18	0.21	0.21	0.21	0.21
无形资产	287	293	276	259	244	加：其他收益	6.38	6.09	6.09	6.09	6.09
其他非流动资产	143	52	0	0	0	**营业利润**	868	1047	1162	1385	1763
资产总计	5067	6314	7561	8812	10401	营业外收入	4.28	0.68	0.68	0.68	0.68
流动负债合计	482	652	707	774	855	营业外支出	4.71	4.67	4.67	4.67	4.67
短期借款	0	0	0	0	0	**利润总额**	868	1043	1158	1381	1759
应付账款	43	44	46	53	61	所得税	132	149	166	197	251
预收款项	107	155	206	266	338	**净利润**	736	894	992	1184	1507
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	226	283	314	375	477
非流动负债合计	238	485	475	475	475	归属母公司净利润	509	611	678	809	1030
长期借款	231	401	401	401	401	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	720	1137	1182	1249	1331	**成长能力**					
少数股东权益	975	1238	1553	1927	2405	营业收入增长	66.05%	11.97%	8.70%	15.47%	20.21%
实收资本（或股本）	871	1045	1254	1254	1254	营业利润增长	-35.92	20.62%	10.90%	19.25%	27.26%
资本公积	275	275	275	275	275	归属于母公司净利润增长	10.94%	19.32%	10.94%	19.32%	27.34%
未分配利润	1978	2370	3047	3855	4883	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	3371	3939	4826	5635	6665	毛利率(%)	47.18%	49.85%	50.20%	51.20%	53.00%
负债和所有者权益	5067	6314	7561	8812	10401	净利率(%)	25.11%	27.25%	27.81%	28.74%	30.44%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	10.05%	9.68%	8.97%	9.18%	9.90%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.11%	15.51%	14.05%	14.36%	15.45%
经营活动现金流	678	642	919	948	1122	**偿债能力**					
净利润	736	894	992	1184	1507	资产负债率(%)	14%	18%	16%	14%	13%
折旧摊销	396.51	402.74	0.00	65.59	65.59	流动比率	7.12	6.21	7.73	8.78	9.89
财务费用	-11	-22	8	-3	-13	速动比率	3.57	3.22	4.75	5.70	6.67
应收帐款减少	0	0	-1	-2	-2	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	52	60	72	总资产周转率	0.67	0.58	0.51	0.50	0.52
投资活动现金流	-318	-566	91	-7	-7	应收账款周转率	925	429	380	391	399
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	91.18	75.72	79.24	83.24	87.36
长期投资减少	0	0	0	0	0	**每股指标（元）**					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	0.54	0.64	0.82
筹资活动现金流	-1031	87	201	3	13	每股净现金流(最新摊薄)	-0.77	0.16	0.97	0.75	0.90
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.87	3.77	3.85	4.49	5.31
长期借款增加	0	0	0	0	0	**估值比率**					
普通股增加	201	174	209	0	0	P/E	73.50	61.28	66.28	55.55	43.62
资本公积增加	125	0	0	0	0	P/B	9.26	9.51	9.31	7.97	6.74
现金净增加额	-671	164	1211	944	1129	EV/EBITDA	24.07	25.52	34.10	28.52	22.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526