天坛生物（600161）

业绩基本符合预期，公司经营不断向好

买入（首次）

2020 年 08 月 28 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,282	3,684	4,263	4,974
同比（%）	12.0%	12.3%	15.7%	16.7%
归母净利润（百万元）	611	733	871	981
同比（%）	19.9%	19.9%	18.8%	12.7%
每股收益（元/股）	0.49	0.58	0.69	0.78
P/E（倍）	88.68	73.93	62.23	55.22

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 15.5 亿元，同比下滑 0.3%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比下滑 3.4%，实现扣非后归母净利润 2.8 元，同比下滑 5.3%。

- **疫情影响当期业绩，采浆规模国内依然领先：**分季度来看，公司 2020 Q2 实现营收 8.0 亿元，同比下滑 6.7%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比下滑 6.4%。采浆方面，截止 2020 上半年，公司在全国 13 个省/自治区的单采血浆站（含分站）数量达到 59 家，其中在营 53 家；在采浆量方面，受疫情影响，公司 2020 上半年实现采浆量约 697 吨，同比下降 13%，无论是浆站数量还是采浆规模公司均位于全国前列。在生产产能方面，公司下辖成都蓉生、兰州血制、上海血制、武汉血制、贵州血制五家血液制品生产企业，目前生产规模设计产能达 2000 吨以上，保持国内领先地位。

- **产能逐步释放，产品线不断完善：**1）新产能方面，子公司成都蓉生的永安血制项目和上海血制的云南基地设计产能均为 1200 吨，包含白蛋白、丙球类和因子类产品，其中永安血制项目土建施工已完成约 95%，安装工程施工基本完成，建成后将极大提升公司投浆能力，同时规模效率的提升也将带动成本进一步降低，贡献更多利润。2）产品线方面，成都蓉生重组人凝血因子Ⅷ和层析工艺静脉注射人免疫球蛋白临床试验已获得多家中心伦理批件，并完成了多家中心合同签署工作，受试者入组工作也在有序推进中；提交上市申请的成都蓉生人凝血酶原复合物和人凝血因子Ⅷ已收到 CDE 的补充资料通知，并完成补充资料提交；成都蓉生人纤维蛋白原临床受试者入组工作正在有序推进中；兰州血制人凝血酶原复合物已获得临床试验通知书。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.58 元、0.69 元和 0.78 元，对应估值分别为 74 倍、62 倍和 55 倍。考虑到公司是国内血制品行业龙头，但产能利用率还有较大提升空间，公司成长空间较大，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**血制品放量不及预期的风险；研发进度不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.20
一年最低/最高价	20.98/53.49
市净率(倍)	12.83
流通 A 股市值(百万元)	54191.82

基础数据

每股净资产(元)	3.37
资产负债率(%)	22.99
总股本(百万股)	1254.44
流通 A 股(百万股)	1254.44

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

天坛生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**4,046**	**5,501**	**5,759**	**7,848**
现金	1,413	2,805	2,618	4,110
应收账款	9	8	12	12
存货	1,949	2,637	2,574	3,397
其他流动资产	675	51	555	330
非流动资产	**2,268**	**2,312**	**2,446**	**2,575**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	820	982	1,137	1,273
在建工程	740	645	607	581
无形资产	331	337	349	366
其他非流动资产	377	348	354	355
资产总计	**6,314**	**7,813**	**8,205**	**10,423**
流动负债	**652**	**1,193**	**707**	**1,797**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	44	65	58	83
其他流动负债	608	1,128	649	1,714
非流动负债	**485**	**376**	**329**	**272**
长期借款	401	339	284	216
其他非流动负债	85	37	45	56
负债合计	**1,137**	**1,569**	**1,036**	**2,069**
少数股东权益	1,238	1,426	1,671	2,020
归属母公司股东权益	3,939	4,818	5,498	6,334
负债和股东权益	**6,314**	**7,813**	**8,205**	**10,423**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	642	1,403	249	1,919
投资活动现金流	-566	-170	-253	-278
筹资活动现金流	87	159	-184	-149
现金净增加额	163	1,392	-187	1,492
折旧和摊销	135	110	136	163
资本开支	526	117	119	114
营运资本变动	-361	394	-938	486

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,282**	**3,684**	**4,263**	**4,974**
减:营业成本	1,646	2,063	2,344	2,686
营业税金及附加	34	46	53	58
营业费用	231	295	341	398
管理费用	229	258	298	338
财务费用	-22	-37	-47	-46
资产减值损失	-1	0	0	0
加:投资净收益	0	10	10	10
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**1,047**	**1,069**	**1,283**	**1,550**
加:营业外净收支	-4	6	2	1
利润总额	**1,043**	**1,076**	**1,286**	**1,551**
减:所得税费用	149	156	169	221
少数股东损益	283	187	246	348
归属母公司净利润	**611**	**733**	**871**	**981**
EBIT	1,027	1,025	1,215	1,459
EBITDA	1,162	1,134	1,350	1,622

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.49	0.58	0.69	0.78
每股净资产(元)	3.14	3.84	4.38	5.05
发行在外股份(百万股)	1045	1254	1254	1254
ROIC(%)	19.9%	16.6%	17.9%	18.7%
ROE(%)	17.3%	14.7%	15.6%	15.9%
毛利率(%)	49.9%	44.0%	45.0%	46.0%
销售净利率(%)	18.6%	19.9%	20.4%	19.7%
资产负债率(%)	18.0%	20.1%	12.6%	19.8%
收入增长率(%)	12.0%	12.3%	15.7%	16.7%
净利润增长率(%)	19.9%	19.9%	18.8%	12.7%
P/E	88.68	73.93	62.23	55.22
P/B	13.76	11.25	9.86	8.56
EV/EBITDA	46.88	46.95	39.74	32.35

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn