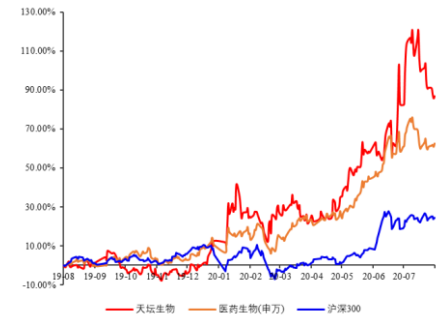
医药生物 | 天坛生物（600161.SH） | 首次覆盖

报告原因：半年报点评 | **主要产品批签发保持增长，采浆已恢复正常水平** | **增持**

2020 年 8 月 28 日 | **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	43.20
年内最高/最低(元)：	53.49/20.36
流通A股/总股本(亿)：	12.54/12.54
流通A股市值(亿)：	541.92
总市值（亿）：	541.92

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益	0.27
摊薄每股收益：	0.27
每股净资产(元)：	4.04
净资产收益率：	6.95%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 15.55 亿元，同比下降 0.35%，实现归母净利润 2.84 亿元，同比下降 3.39%，实现扣非后归母净利润 2.77 亿元，同比下降 5.34%。

事件点评

- **疫情影响上半年业绩，主要产品批签发保持增长。**受疫情影响，2020H1 公司营业收入与上年同期基本持平，归母净利润下降幅度大于营业收入主要是采浆成本、检测成本上升以及可研投入增加等因素影响所致。从批签发来看，上半年公司累计批签发 477.81 万瓶，同比增长 23.50%，其中白蛋白批签发 223.52 万瓶，同比增长 10.01%；静丙批签发 152.75 万瓶，同比增长 35.17%；狂免批签发 54.64 万瓶，同比增长 103.52%；破免批签发 43.17 万瓶，同比增长 0.97%；肌丙批签发 2.24 万瓶；乙免批签发 1.12 万瓶，同比增长 1.85%；八因子批签发 3673 瓶，主要产品批签发量保持增长。从采浆情况来看，上半年公司完成血浆采集量 697 吨，同比下降 13%，Q1 采浆受疫情影响严重，但二季度已恢复到正常水平。预计公司业绩下半年将逐步恢复。
- **研发与产能建设积极推进，同步提升公司综合实力。**研发方面，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，同时受试者入组工作也在有序推进中；提交上市许可申请的成都蓉生人凝血酶原复合物和人凝血因子VIII已收到国家药品监督管理局药品审评中心的补充资料通知，并完成补充资料的提交；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。产能方面，成都蓉生在成都天府国际生物城园区投资 14.5 亿元新

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

建永安基地，目前已进入安装收尾、设备调试阶段，重组凝血因子生产车间项目已完成重组凝血因子生产车间概念设计工作，准备开始勘察-设计-施工总承包招标；上海血制在云南省滇中新区投资 16.55 亿元新建云南基地，项目已正式启动。上述两个血液制品生产基地设计产能均为 1200 吨，未来逐步投产后，公司将拥有两个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地。

投资建议

- 血制品销售下半年将逐步恢复，我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.53\0.58\0.81，对应公司 8 月 27 日收盘价 43.20 元，2020-2022 年 PE 分别为 81.0\74.6\53.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提升

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；单采血浆站监管风险；成本上升风险；原材料供应不足风险；市场竞争风险；新型冠状病毒肺炎疫情风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,046	5,143	6,164	7,717
现金	1,413	2,535	3,298	4,092
应收账款	24	16	22	28
其他应收款	15	11	13	18
预付账款	23	25	29	34
存货	1,950	2,029	2,186	2,746
其他流动资产	622	527	616	800
非流动资产	2,268	2,089	2,069	2,118
长期投资	0	0	0	0
固定资产	820	768	716	664
无形资产	293	274	255	238
其他非流动资产	1,155	1,047	1,098	1,215
资产总计	6,314	7,231	8,234	9,835
流动负债	652	588	648	782
短期借款	0	0	0	0
应付账款	44	48	52	64
其他流动负债	608	539	596	718
非流动负债	485	526	583	799
长期借款	401	401	401	401
其他非流动负债	85	126	182	399
负债合计	1,137	1,114	1,231	1,581
少数股东权益	1,238	1,434	1,721	2,107
股本	1,045	1,254	1,254	1,254
资本公积	275	275	275	275
留存收益	2,619	3,155	3,753	4,618
归属母公司股东权益	3,939	4,684	5,282	6,147
负债和股东权益	6,314	7,231	8,234	9,835

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	642	932	869	912
净利润	894	669	727	1,017
折旧摊销	135	71	70	69
财务费用	0	(6)	(20)	(31)
投资损失	(0)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(339)	9	(189)	(523)
其他经营现金流	(48)	195	287	386
投资活动现金流	(566)	6	6	6
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	(566)	6	6	6
筹资活动现金流	87	82	(109)	(120)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	170	0	0	0
普通股增加	174	209	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(257)	(127)	(109)	(120)
现金净增加额	164	1,020	766	797

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,282	3,434	3,768	4,732
营业成本	1,646	1,767	1,908	2,368
营业税金及附加	34	38	41	52
销售费用	231	294	294	334
管理费用	229	338	364	371
财务费用	(22)	(6)	(20)	(31)
资产减值损失	(1)	(0)	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	6	6	6
营业利润	1,047	1,009	1,186	1,644
营业外收入	1	10	10	10
营业外支出	5	3	3	3
利润总额	1,043	1,016	1,193	1,651
所得税	149	152	179	248
净利润	894	864	1,014	1,403
少数股东损益	283	195	287	386
归属母公司净利润	611	669	727	1,017
EBITDA	1,271	1,075	1,237	1,681
EPS（元）	0.49	0.53	0.58	0.81

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	11.97%	4.65%	9.70%	25.60%
营业利润	20.62%	-3.62%	17.49%	38.59%
归属于母公司净利润	19.94%	9.47%	8.64%	39.93%
获利能力				
毛利率(%)	49.85%	48.55%	49.35%	49.95%
净利率(%)	18.62%	19.48%	19.29%	21.49%
ROE(%)	17.27%	14.12%	14.48%	17.00%
ROIC(%)	28.24%	21.72%	22.37%	29.90%
偿债能力				
资产负债率(%)	18.01%	15.40%	14.95%	16.08%
净负债比率(%)	-17.85%	-29.40%	-36.91%	-39.51%
流动比率	6.21	8.75	9.51	9.87
速动比率	3.22	5.30	6.14	6.36
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.51	0.49	0.52
应收账款周转率	429.06	470.35	545.49	510.81
应付账款周转率	75.72	74.93	75.42	81.80
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.58	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.74	0.69	0.73
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.73	4.21	4.90
估值比率				
P/E	88.7	81.0	74.6	53.3
P/B	13.8	11.6	10.3	8.8
EV/EBITDA	23.00	50.18	43.28	31.63

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336