太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-09

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

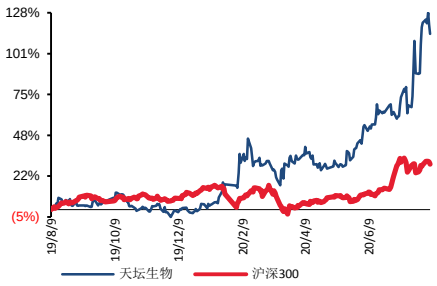
目标价：58

昨收盘：47.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

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

■ 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)	60,201/60,201
12 个月最高/最低(元)	51.07/25.65

相关研究报告：

天坛生物(600161)《业绩符合预期，持续稳健增长》--2019/10/28

天坛生物(600161)《整合效果突出，业绩快速增长》--2019/08/25

证券分析师：盛丽华

电话：15221905129

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司近日发布 2020 年中报业绩快报，公司 1-6 月份实现收入 15.5 亿元（-0.35%），归母净利润 2.85 亿元（-2.84%）。

收入同比下降主要是受疫情影响，医院终端需求没有完全恢复。Q2 单季度实现收入 7.92 亿元（同比-8.0%），收入同比下降主要是受疫情影响，医院终端需求没有完全恢复。成本有所增加，预计主要因为公司从 19 年 2 季度起实施的核酸检测，以及采浆站运营成本有所增长所致。重组八因子和层析静丙推进到临床阶段，研发费用也有所增加。预计下半年终端需求基本恢复，白蛋白主要为手术用药，上半年积压的手术需求有可能在下半年集中释放，预计下半年情况将好于上半年。

白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。年初采浆的减少对血制品供应影响体现在 9-10 月份，预计下半年终端需求基本恢复，下半年供需关系有望进一步改善。2020 年海外采浆量减少大概率影响 2021 年进口批签发量，进口量下降，2020 国内采浆持平或个位数增长，2021 年总供给减少，同时需求保持稳定增长，有望出现供给缺口，白蛋白价格有望继续往上，景气度持续提升。。

采浆量增长稳定，增长确定性强，成长空间足。从中长期看，血制品企业核心竞争力在于血浆资源拓展能力。公司顺利托管广西冠峰，为血源规模扩大奠定基础，还有 7 家浆站获批待采，以及具备持续获批浆站能力，采浆量增长稳定，增长确定性强，成长空间足。

成都蓉生永安项目工程顺利推进，业绩有望大幅提升。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 （VIII 因子+层析静丙），业绩有望大幅提升。

投资建议：预计公司 2020-2022 年归母净利润达到 6.6、8.3、12.4 亿元，同比增长 8.0%、25.8%、44.9%，EPS 分别为 0.53、0.66、0.96 元，对应 PE 倍数为 91、72 和 50 倍，公司作为血制品龙头企业，采浆量增长稳定，成长确定性高。血制品在接下来 2 年内都将处于景气度持续上升趋势，可以享有一定的溢价，给予继续“推荐”。

风险提示：

毛利率改善不及预期，销售费用下降不及预期，永安血制投产时

间不及预期，在产品进展不及预期，安全性生产风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3282	3500	4100	5080
(+/-%)	11.98	6.64	17.14	23.90
净利润(百万元)	611	660	831	1204
(+/-%)	19.94	8.08	25.77	44.94
摊薄每股收益(元)	0.49	0.53	0.66	0.96
市盈率(PE)	97.94	91.15	72.48	50.01

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	3420	2077	-479
应收和预付款项	457	659	168	191	222
存货	1709	1949	31	36	40
其他流动资产	24	24	74	83	92
流动资产合计	3433	4046	3638	2325	-190
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	7326	8683	10591
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	163	205	203	237	270
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	1198	1359	1535
股本	871	1045	1045	1045	1045
资本公积	275	275	275	275	275
留存收益	1978	2370	2932	3638	4661
归母公司股东权益	3371	3939	4599	5430	6634
少数股东权益	782	975	1238	1529	1894
股东权益合计	4347	5177	6128	7324	9057
负债和股东权益	5067	6314	7326	8683	10591

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	678	642	3616	1679	2550
投资性现金流	-318	-566	-1647	-3058	-5140
融资性现金流	-1031	87	37	36	34
现金增加额	-671	164	2006	-1343	-2556

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2931	3282	3500	4100	5080
营业成本	1548	1646	1769	2020	2245
营业税金及附加	33	34	40	46	57
销售费用	199	231	207	228	267
管理费用	195	229	224	254	290
财务费用	-11	-22	6	-3	5
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	1118	1403	2034
其他非经营损益	0	-4	0	0	0
利润总额	868	1043	1118	1403	2034
所得税	132	149	168	208	301
净利润	736	894	951	1196	1733
少数股东损益	226	283	290	365	529
归母股东净利润	509	611	660	831	1204

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	47.18%	49.85%	49.46%	50.72%	55.80%
销售净利率	25.11%	27.25%	27.16%	29.16%	34.11%
销售收入增长率	18.03%	11.97%	6.65%	17.14%	23.90%
EBIT 增长率	7.72%	20.31%	9.95%	24.58%	45.59%
净利润增长率	-56.57%	19.94%	8.08%	25.77%	44.94%
ROE	15.11%	15.51%	14.36%	15.30%	18.15%
ROA	10.05%	9.68%	9.01%	9.57%	11.37%
ROIC	22.20%	21.04%	30.25%	20.76%	17.23%
EPS(X)	0.41	0.49	0.53	0.66	0.96
PE(X)	52.32	57.35	91.15	72.48	50.01
PB(X)	7.91	8.90	13.09	11.09	9.07
PS(X)	6.32	8.90	14.33	12.24	9.88
EV/EBITDA(X)	17.79	24.36	34.94	27.15	18.59

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	杨海萍	17717461796	yanghp@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

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。