

投资评级：买入（维持）

天坛生物（600161）

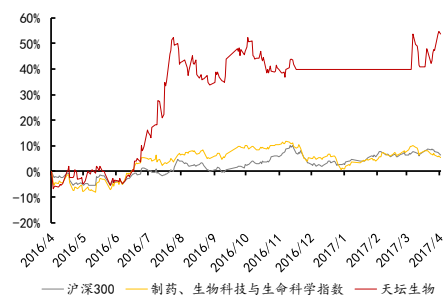
市场数据 2017年4月19日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 43.28 |
| 一年内最低/最高(元) | 25.71/47.45 |
| 市盈率 | 88.05 |
| 市净率 | 10.20 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 8.65 |
| 资产负债率(%) | 59.44 |
| 总股本(亿股) | 5.15 |

最近12月股价走势



联系信息

证券分析师：沈瑞
SAC 证书编号：S0160517040001
电话：0571-87620710
Email：shenr@ctsec.com

研究助理：刘维迪
电话：0571-87823329
Email：liuw@ctsec.com

相关报告

转让全部疫苗业务 血制品业务注入加快

投资要点：

● 未来中生股份下唯一血液制品运作平台

公司控股股东为中生股份，持有公司总股本的49.63%。中生股份下属的长春所、上海所、武汉所、兰州所、成都所在疫苗制品业务领域与公司存在一定同业竞争，兰州所、武汉所、上海所及贵州中泰在血液制品业务领域与上公司存在一定同业竞争。中生股份承诺于2018年3月15日之前消除其他所属企业与天坛生物之间的同业竞争，将下属经营血液制品业务的主要资产以作价入股天坛生物控股子公司成都蓉生，同时，天坛生物将把下属经营疫苗业务的相关资产的控制权转移给中生股份。重组完成后天坛生物将成为中生股份下属唯一的血液制品业务专业运作平台。

● 完成全部疫苗业务转让，接手贵州中泰

为推进重组，公司2016年7月设立北京北生研生物制品有限公司，承接天坛生物公司本部全部实体业务，实现上市公司本部与疫苗业务分离。2017年3月，公司公告拟以现金140,300万元向中生股份出售北生研100%的股权，并以现金40,290万元向中生股份出售长春祈健51%的股权，同时天坛生物的控股子公司成都蓉生以现金36,080万元向中生股份购买贵州中泰80%的股权。资产交易完成后，上市公司将完成全部疫苗业务转让，同时承接经营血液制品业务的贵州中泰。

● 上海所、兰州所、武汉所血液制品业务注入加快

中生股份下属上海所、兰州所、武汉所经营的血液制品业务资产尚需完成剥离分拆工作，方能符合注入上市公司的条件。目前上海所、兰州所、武汉所已经分别设立相应的血制公司，并已基本完成变更或获取新的药品生产许可证、通过GMP认证、变更产品文号等工作。预计公司下一步注入工作将加快。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2016~2018年EPS分别为0.39元、0.72元、1.13元，对应2016~2018年PE分别为100.15倍、54.50倍、34.82倍，维持公司“买入”评级。

表 1：公司财务及预测数据摘要

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1826.55 | 1617.99 | 1797.10 | 2150.59 | 2805.44 |
| 增长率 | -0.54% | -11.42% | 11.07% | 19.67% | 30.45% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 128.39 | 9.98 | 202.79 | 372.65 | 583.21 |
| 增长率 | -65.49% | -92.23% | 1932.53% | 83.76% | 56.50% |
| 每股收益(元) | 0.25 | 0.02 | 0.39 | 0.72 | 1.13 |
| 市盈率(倍) | 158.18 | 2035.58 | 100.15 | 54.50 | 34.82 |

数据来源：Wind, 财通证券研究所

表 2：公司利润表预测

单位：百万元

| 科目 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 1617.99 | 1797.10 | 2150.59 | 2805.44 |
| 减：营业成本 | 831.70 | 808.69 | 860.23 | 1122.18 |
| 营业税金及附加 | 8.75 | 9.71 | 11.63 | 15.17 |
| 销售费用 | 90.66 | 136.29 | 163.10 | 212.77 |
| 管理费用 | 321.42 | 346.35 | 414.48 | 540.69 |
| 财务费用 | 111.41 | 98.42 | 74.84 | 56.99 |
| 资产减值损失 | 72.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 二、营业利润 | 181.78 | 397.63 | 626.31 | 857.66 |
| 加：营业外收支净额 | 16.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 三、利润总额 | 197.93 | 397.63 | 626.31 | 857.66 |
| 减：所得税 | 82.35 | 59.64 | 93.95 | 128.65 |
| 四、净利润 | 115.58 | 337.98 | 532.36 | 729.01 |
| 减：少数股东损益 | 105.60 | 135.19 | 159.71 | 145.80 |
| 五、归属母公司股东净利润 | 9.98 | 202.79 | 372.65 | 583.21 |
| 基本每股收益(元) | 0.02 | 0.39 | 0.72 | 1.13 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；

中性：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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；

减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均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。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，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。