

证券研究报告

公司研究——年报点评

天坛生物（600161.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2013.10.31

李惜浣 行业分析师

执业编号：S1500512040001

联系电话：+86 10 63081424

邮箱：lixihuan@cindasc.com

吴临平 研究助理

联系电话：+86 10 63081101

邮箱：wulinping@cindasc.com

相关研究

《三季报点评-业绩持续放量》2013.10

《中报点评-血液制品业务大幅增长》2013.8

《年报点评-未来两年经营仍不乐观》2013.3

《季报点评-业绩环比下滑，现金流压力大》2012.10

《中报点评-仍就面临业绩压力》2012.8

《深度报告-巩固基础，筹划未来》2012.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

未来两年亦庄新基地折旧承压

2013 年年报点评

2014 年 03 月 31 日

事件：公司发布 2013 年年报，报告期内实现营业收入 18.37 亿元，同比增长 22.24%；实现营业利润 5.37 亿元，同比增长 28.03%；归属于母公司所有者的净利润 3.72 亿元，同比增长 22.01%。摊薄每股收益 0.72 元。略低于我们的预期。

点评：

- **血液制品业务增速较高，2014 年可能回归平稳。**全年血液制品收入 9.11 亿，同比增长 60.67%，毛利率 43.30%，同比下降 8.33 个百分点，我们测算对应的原料血浆消耗超过 500 吨。以公司目前的采浆能力看，应该是消耗了 2012 年的部分库存。考虑到现有浆站整体浆源增长困难，公司如此超常规的增速难以为继，我们预计 2014 年将保持平稳增长。
- **费用控制对 13 年净利润贡献较大，但亦庄新基地折旧压力巨大。**公司 2013 年全面压缩费用，销售费用、管理费用占收入的比重与去年相比分别下降 2.26、0.78 个百分点。同时公司通过增加贷款利息资本化金额、获得贷款利率优惠等方式，财务费用同比下降超过 20%。但是公司亦庄项目 2014 年开始陆续完工，部分工程开始计算折旧，我们预计全部建成后每年新增约 2 亿元的折旧费用，对未来两年的业绩形成较大压力。
- **疫苗国际化和新产品将是未来主要增长点。**疫苗方面：重点开发多组分联合疫苗，包括麻腮风-水痘（已获得临床批件）、以及无细胞百白破、脊灰疫苗为基础的联合疫苗；疫苗国际化方面：脊灰（OPV）已经完成 WHO 预评估会议以及国际临床研究筹备。血液制品方面：凝血八因子已经获得临床批件，我们预计 14 年可以生产批件。
- **盈利预测及评级：**考虑亦庄基地项目对公司的整体影响，我们下调公司 2014~2015 年每股收益为 0.64（-0.16）元、0.61（-0.34）元，新增 2016 年每股收益 0.75 元，继续维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**业绩持续高增长存在不确定性；现金流风险。

公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	1,502.35	1,836.50	1,808.11	1,968.14	2,150.24
增长率 YoY %	7.74%	22.24%	-1.55%	8.85%	9.25%
归属母公司净利润(百万元)	304.91	372.03	331.79	315.85	387.79
增长率 YoY%	30.67%	22.01%	-10.82%	-4.80%	22.78%
毛利率%	59.63%	56.83%	57.91%	58.78%	59.87%
净资产收益率 ROE%	19.62%	19.32%	14.70%	12.27%	13.09%
每股收益 EPS(元)	0.59	0.72	0.64	0.61	0.75
市盈率 P/E(倍)	31.6	25.9	29.0	30.5	24.8
市净率 P/B(倍)	6.2	5.0	4.3	3.7	3.3

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 03 月 28 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	1,579.59	1,948.97	2,001.12	2,424.87	2,985.00
现金	409.25	675.07	844.29	1,186.07	1,658.63
应收票据	4.15	29.10	28.65	31.19	34.07
应收账款	303.67	319.59	318.14	346.30	378.34
预付账款	15.92	12.69	15.22	16.23	17.26
存货	771.35	878.69	760.99	811.25	862.87
其他	75.25	33.84	33.84	33.84	33.84
非流动资产	3,226.47	3,685.57	4,055.43	4,044.27	3,984.15
长期投资	46.56	46.56	46.56	46.56	46.56
固定资产	770.28	938.65	1,994.37	3,390.20	3,329.11
无形资产	206.27	203.72	198.37	192.96	187.56
其他	2,203.36	2,496.63	1,816.13	414.55	420.93
资产总计	4,806.05	5,634.54	6,056.55	6,469.13	6,969.16
流动负债	1,611.29	1,848.92	1,861.31	1,883.93	1,922.30
短期借款	430.00	140.00	140.00	140.00	140.00
应付账款	41.62	57.56	53.74	57.28	60.93
其他	1,139.67	1,651.36	1,667.57	1,686.65	1,721.37
非流动负债	1,417.61	1,609.30	1,609.30	1,609.30	1,609.30
长期借款	1,300.00	1,459.22	1,459.22	1,459.22	1,459.22
其他	117.61	150.07	150.07	150.07	150.07
负债合计	3,028.90	3,458.21	3,470.60	3,493.23	3,531.59
少数股东权益	223.15	250.29	328.13	402.23	476.09
归属母公司股东权益	1,554.01	1,926.03	2,257.82	2,573.68	2,961.47
负债和股东权益	4806.05	5634.54	6056.55	6469.13	6969.16

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,502.35	1,836.50	1,808.11	1,968.14	2,150.24
同比	7.74%	22.24%	-1.55%	8.85%	9.25%
归属母公司净利润	304.91	372.03	331.79	315.85	387.79
同比	30.67%	22.01%	-10.82%	-4.80%	22.78%
毛利率	59.63%	56.83%	57.91%	58.78%	59.87%
ROE	19.62%	19.32%	14.70%	12.27%	13.09%
每股收益(元)	0.59	0.72	0.64	0.61	0.75
P/E	31.6	25.9	29.0	30.5	24.8
P/B	6.2	5.0	4.3	3.7	3.3
EV/EBITDA	19.12	16.59	16.34	14.55	11.72

利润表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,502.35	1,836.50	1,808.11	1,968.14	2,150.24
营业成本	606.56	792.78	760.99	811.25	862.87
营业税金及附加	24.53	16.45	18.08	19.68	21.50
营业费用	170.67	167.12	164.54	179.10	195.67
管理费用	225.67	261.48	325.46	448.15	475.20
财务费用	35.71	28.10	42.58	41.22	38.49
资产减值损失	27.88	33.32	29.53	26.62	27.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.31	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	419.65	537.26	466.94	442.12	529.40
营业外收入	27.72	20.71	20.43	22.95	21.36
营业外支出	2.27	11.17	5.45	6.30	7.64
利润总额	445.10	546.80	481.91	458.77	543.12
所得税	75.14	85.32	72.29	68.82	81.47
净利润	369.96	461.48	409.63	389.95	461.66
少数股东损益	65.04	89.45	77.84	74.10	73.86
归属母公司净利润	304.91	372.03	331.79	315.85	387.79
EBITDA	573.08	668.08	668.04	726.74	861.86
EPS (摊薄)	0.59	0.72	0.64	0.61	0.75

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	432.00	566.43	724.07	598.93	732.94
净利润	369.96	461.48	409.63	389.95	461.66
折旧摊销	89.29	92.25	138.15	220.00	270.76
财务费用	38.69	29.03	47.98	47.98	47.98
投资损失	-8.31	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-80.02	-57.30	99.92	-85.96	-76.31
其它	22.40	40.97	28.39	26.97	28.87
投资活动现金流	-536.90	-500.35	-506.88	-209.18	-212.41
资本支出	-557.63	-545.70	-506.88	-209.18	-212.41
长期投资	20.73	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	45.35	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	140.57	207.65	-47.98	-47.98	-47.98
吸收投资	0.00	0.10	0.00	0.00	0.00
借款	382.62	384.85	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	207.79	178.98	47.98	47.98	47.98
现金净增加额	35.58	271.34	169.22	341.78	472.56

医药生物研究小组简介

李惜浣，曾任职于某医药上市公司研究院、东海证券研究所，现任职于信达证券研究开发中心，从事医药行业研究。

吴临平，南京大学制药学士，生化硕士，2012年加入信达证券研究开发中心。

医药生物行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
誉衡药业	002437	双鹭药业	002038	天坛生物	600161	利德曼	300289
华润双鹤	600062	嘉事堂	002462	新华医疗	600587	华兰生物	002007
同仁堂	600085	昆明制药	600422	长春高新	000661	羚锐制药	600285

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。