

证券研究报告—动态报告

医药保健

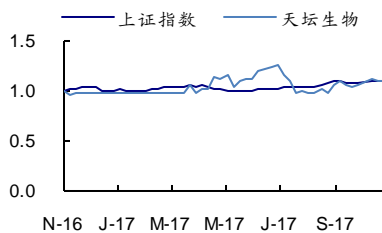
制药与生物

天坛生物(600161)
增持

2017年三季度点评

(维持评级)

2017年11月01日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	670/670
总市值/流通(百万元)	23,025/23,025
上证综指/深圳成指	3,390/11,313
12个月最高/最低(元)	39.60/29.34

相关研究报告:

《天坛生物-600161-2017年半年报点评:业绩稳步提升,静待三大所注入》——2017-08-29
 《天坛生物-600161-重大事件快评:重组过程稳步推进,疫苗业务将完成剥离》——2017-03-24
 《天坛生物-600161-一加一减解决同业竞争,拐点可期》——2016-08-04
 《天坛生物-600161-2011年年报点评:未来两年业绩趋弱》——2012-03-13
 《天坛生物09年报点评:期待改善与整合》——2010-03-19

证券分析师: 江维娜

电话: 021-60933157
 E-MAIL: jiangw n@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515060001
联系人: 谢长雁
 电话: 0755-82133263
 E-MAIL: xiecy@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

血制品企稳, 静待重组完成

● 投资收益带来大量非经常损益

2017Q1-3 营收 12.98 亿 (-6.4%), 归母净利润 10.45 亿 (+476%), 扣非归母净利润 2.86 亿 (+69.17%)。期间获得转让北生研 100% 股权和长春祈健 51% 股权实现 7.82 亿投资收益。营收下降主要因为疫苗部分剔除并表影响。

● 血制品营收利润稳健增长

整体而言血制品仍处于 15% 营收与利润复合增长阶段。此前预告披露血液制品 (含贵州中泰并表调整影响) 实现营收 10.72 亿 (+13.6%), 归母净利润 3.29 亿 (+15.81%)。

● 静待三大所重组完成

公司自 10 月中开始以重大资产重组为由, 一直处于停牌状态, 估计三大所注入进入关键时期。三大所整合完成后天坛生物将成为中国第一大也是唯一的血制品国家队, 提效、扩浆源等业务工作将重新成为最主要任务。

● 血制品行业全面企稳, 静待渠道梳理完毕补库存

血制品企业三季报均已出炉, 除一家企业外, 其余均实现滚动全年环比增长, 且库存占滚动全年营收占比也已企稳。我们估计部分渠道商已经出现库存消化的情况。未来随着两票制推进, 还会有少数经销商倾销情况, 但是估计大部分经销商已提早反应, 这一影响有限。渠道整理完成后, 生产商将迎来渠道补库存和终端需求增长的双击。

● 风险提示

血制品流通改革冲击 OTC 销售; 重组整合不达预期。

● 投资建议: 行业企稳, 但重组具体方案待公布, 维持“增持”评级

受重组过程并表时间点以及成都蓉生股权稀释后归母净利润可能下调等因素尚存在不确定性影响, 暂不调整盈利预测。维持预测 17-19 年归母净利润 10.31/6.23/8.06 亿, 对应当前股价 PE 为 22.3/37.0/28.6X。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,618	2,096	2,041	3,228	4,127
(+/-%)	-11.4%	29.5%	-2.6%	58.2%	27.8%
净利润(百万元)	10	262	1031	623	806
(+/-%)	-92.2%	2523.8%	293.9%	-39.6%	29.5%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.39	1.54	0.93	1.20
EBIT Margin	19.1%	22.6%	43.4%	32.0%	33.0%
净资产收益率(ROE)	0.5%	11.9%	35.4%	18.6%	20.6%
市盈率(PE)	2307.7	88.0	22.3	37.0	28.6
EV/EBITDA	52.3	38.8	21.9	18.8	14.9
市净率(PB)	11.9	10.5	7.89	6.87	5.88

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	660	1413	660	660	营业收入	2096	2041	3228	4127
应收款项	315	307	486	621	营业成本	980	611	1563	1977
存货净额	1000	428	1548	1989	营业税金及附加	28	28	44	22
其他流动资产	26	25	19	24	销售费用	128	184	194	264
流动资产合计	2002	2173	2714	3295	管理费用	445	334	395	503
固定资产	3352	3552	3713	3825	财务费用	96	73	77	103
无形资产及其他	188	182	175	169	投资收益	0	782	0	0
投资性房地产	242	242	242	242	资产减值及公允价值变动	(62)	15	15	0
长期股权投资	0	(6)	(11)	(17)	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5783	6143	6832	7514	营业利润	356	1609	971	1258
短期借款及交易性金融负债	432	500	807	830	营业外净收支	22	0	0	0
应付款项	123	52	93	119	利润总额	378	1609	971	1258
其他流动负债	641	399	221	285	所得税费用	75	402	243	315
流动负债合计	1195	951	1121	1234	少数股东损益	41	176	106	137
长期借款及应付债券	1912	1682	1682	1682	归属于母公司净利润	262	1031	623	806
其他长期负债	235	277	319	268					
长期负债合计	2147	1959	2001	1950	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3342	2910	3122	3184	净利润	262	1031	623	806
少数股东权益	247	316	359	413	资产减值准备	(10)	23	5	3
股东权益	2194	2916	3352	3916	折旧摊销	204	299	357	392
负债和股东权益总计	5783	6143	6832	7514	公允价值变动损失	62	(15)	(15)	0
					财务费用	96	73	77	103
关键财务与估值指标					营运资本变动	(296)	334	(1384)	(538)
每股收益	0.39	1.54	0.93	1.20	其它	22	47	37	51
每股红利	0.28	0.46	0.28	0.36	经营活动现金流	244	1719	(377)	715
每股净资产	3.28	4.35	5.00	5.85	资本开支	(15)	(501)	(501)	(501)
ROIC	9%	14%	14%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	35%	19%	21%	投资活动现金流	(15)	(495)	(495)	(495)
毛利率	53%	70%	52%	52%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	25%	43%	32%	33%	负债净变化	133	(230)	0	0
EBITDA Margin	34%	58%	43%	42%	支付股利、利息	(190)	(309)	(187)	(242)
收入增长	30%	-3%	58%	28%	其它融资现金流	(18)	68	307	23
净利润增长率	2524%	294%	-40%	30%	融资活动现金流	(132)	(471)	121	(219)
资产负债率	62%	53%	51%	48%	现金净变动	97	752	(752)	0
息率	0.8%	1.3%	0.8%	1.1%	货币资金的期初余额	564	660	1413	660
P/E	87.9	22.3	37.0	28.6	货币资金的期末余额	660	1413	660	660
P/B	10.5	7.9	6.9	5.9	企业自由现金流	306	796	(753)	373
EV/EBITDA	36.7	21.9	18.8	14.9	权益自由现金流	421	579	(503)	319

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 13681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		