

证券研究报告

公司研究——中报点评

天坛生物 (600161.SH)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2018.6.12

李惜浣 行业分析师

执业编号: S1500512040001

联系电话: +86 10 8332 6736

邮箱: lixihuan@cindasc.com

吴临平 行业分析师

执业编号: S1500514070004

联系电话: +86 10 8332 6738

邮箱: wulinping@cindasc.com

龚琴容 研究助理

联系电话: +86 10 8332 6750

邮箱: gongqinrong@cindasc.com

相关研究

《20180612 天坛生物 (600161) 专注血制品业务, 在血制品领域竞争力大幅度提高》

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

邮编: 100031

血制品业务大幅度提升

2018年8月27日

事件: 2018年8月24日天坛生物发布2018年半年度财务报告, 2018年上半年公司实现营业收入12.20亿元, 同比增长18.17%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.37亿元, 同比增长25.60%。

点评:

- **血制品业务大幅度提升。** 2018年上半年公司实现营业收入12.20亿元, 同比增长18.17%; 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为2.37亿元, 同比增长25.60%。本期公司无疫苗收入, 扣除去年同期疫苗业务贡献后, 公司血制品业务收入较去年同期增长了55.87%; 净利润与去年同期相比增长了62.19%; 实现归属于上市公司股东的净利润与去年同期相比增长了69.40%。注入上海血制、武汉血制、兰州血制三家血制品资产后, 公司血制品业务得到大幅度提升。
- **采浆规模国内最大。** 2018年上半年, 公司十堰市郧阳区单采血浆站获批设置郧西县分站、荆州市监利武新单采血浆站获批设置石首分站、湖南君山单采血浆站获批设置岳阳县分站, 其中郧西和石首分站已启动项目选址工作。公司现拥有成都蓉生、上海血制、武汉血制、兰州血制、贵州血制五个血制品生产企业, 是国内采浆规模最大、浆站数量最多的血制品公司。公司目前拥有56家单采血浆站(含分站), 其中在运营的浆站有47家, 浆站网络覆盖了全国13个省份。2018年上半年, 公司采浆量为738吨, 同比增长13.89%; 随着永安血制项目的建成投产, 公司年投浆能力可达千吨规模, 通过内部协同, 可以充分发挥规模效应, 提升公司单吨血浆利润率。
- **公司免疫球蛋白品种丰富。** 公司是国内首家上市破伤风特免、第三代静丙的生产厂家, 拥有冻干静注人免疫球蛋白、人免疫球蛋白、破伤风特免、乙肝特免、狂犬病特免、冻干静注乙肝特免和组织胺人免疫球蛋白7个生产批文, 是国内拥有免疫球蛋白品种最多的厂家。此外, 利用层析工艺生产的静丙已获得临床试验批件, 正在临床试验准备中; 静注巨细胞病毒人免疫球蛋白处于II期临床试验中; 基因重组人凝血因子VIII已获得临床试验批件, 这几个品种目前国内尚无厂家上市, 公司有望率先上市。
- **盈利预测及评级:** 按照当前股本871,139,006计算, 我们预计公司2018-2020年摊薄每股收益分别为0.60元、0.70元、0.83元, 维持公司“增持”评级。
- **风险因素:** 血制品行业政策风险; 产品价格下降风险; 在研产品研发进度不及预期; 新设浆站不及预期; 行业事件风险; 内部协同不及预期。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,095.73	1,765.17	2,470.34	2,724.18	2,936.24
增长率 YoY %	29.53%	-15.77%	39.95%	10.28%	7.78%
归属母公司净利润(百万元)	261.78	1,179.94	518.87	606.39	723.70
增长率 YoY%	2523.75%	350.74%	-56.03%	16.87%	19.35%
毛利率%	53.24%	55.93%	49.00%	50.00%	51.00%
净资产收益率 ROE%	12.66%	45.08%	16.05%	16.65%	17.52%
摊薄 EPS(元)	0.30	1.35	0.60	0.70	0.83
市盈率 P/E(倍)	47	13	31	26	22
市净率 P/B(倍)	4.27	4.01	4.62	4.11	3.59

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 8 月 24 日收盘价

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,001.68	2,900.38	5,816.75	6,136.45	6,634.79
货币资金	660.32	1,760.56	3,082.92	3,167.61	3,433.18
应收票据	51.30	215.04	1,235.17	1,362.09	1,468.12
应收账款	213.23	0.03	74.11	81.73	88.09
预付账款	14.93	13.77	22.31	24.12	25.47
存货	999.98	899.81	1,391.08	1,489.74	1,608.76
其他	61.92	11.16	11.16	11.16	11.16
非流动资产	3,781.55	765.37	958.26	1,421.88	1,864.33
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,444.78	438.00	316.58	397.82	399.86
无形资产	188.32	125.07	78.58	74.50	70.41
其他	1,148.46	202.29	563.09	949.56	1,394.06
资产总计	5,783.23	3,665.75	6,775.01	7,558.33	8,499.12
流动负债	1,194.99	274.32	1,216.36	1,293.17	1,357.06
短期借款	270.00	0.00	269.33	269.33	269.33
应付账款	52.99	21.21	34.35	37.14	39.23
其他	872.00	253.11	912.68	986.70	1,048.50
非流动负债	2,147.28	207.13	1,754.75	1,754.75	1,754.75
长期借款	1,912.26	200.00	1,748.86	1,748.86	1,748.86
其他	235.01	7.13	5.89	5.89	5.89
负债合计	3,342.27	481.46	2,971.12	3,047.93	3,111.82
少数股东权益	246.55	144.28	379.03	653.38	980.81
归属母公司股东权益	2,194.42	3,040.01	3,424.86	3,857.02	4,406.50
负债和股东权益	5783.23	3665.75	6775.01	7558.33	8499.12

重要财务指标	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,095.73	1,765.17	2,470.34	2,724.18	2,936.24
同比	29.53%	-15.77%	39.95%	10.28%	7.78%
归属母公司净利润	261.78	1,179.94	518.87	606.39	723.70
同比	2523.75	350.74%	-56.03%	16.87%	19.35%
毛利率	53.24%	55.93%	49.00%	50.00%	51.00%
ROE	12.66%	45.08%	16.05%	16.65%	17.52%
摊薄 EPS(元)	0.30	1.35	0.60	0.70	0.83
P/E	47	13	31	26	22
P/B	4.27	4.01	4.62	4.11	3.59
EV/EBITDA	17.18	8.21	17.94	15.00	12.76

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,095.73	1,765.17	2,470.34	2,724.18	2,936.24
营业成本	980.00	777.97	1,259.87	1,362.09	1,438.76
营业税金及附加	28.31	26.26	36.75	40.52	43.68
营业费用	128.27	105.66	74.11	108.97	117.45
管理费用	445.09	252.63	370.55	408.63	440.44
财务费用	95.99	22.57	33.15	60.35	59.71
资产减值损失	61.96	16.90	56.72	38.23	41.44
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	782.41	260.80	347.74	463.65
营业利润	356.11	1,355.11	899.99	1,053.14	1,258.42
营业外收入	25.01	9.14	9.14	9.14	9.14
营业外支出	3.51	1.15	1.15	1.15	1.15
利润总额	377.62	1,363.10	907.98	1,061.13	1,266.42
所得税	74.61	117.07	154.36	180.39	215.29
净利润	303.01	1,246.03	753.63	880.74	1,051.13
少数股东损益	41.23	66.09	234.75	274.35	327.43
归属母公司净利润	261.78	1,179.94	518.87	606.39	723.70
EBITDA	681.90	1,508.15	995.49	1,190.55	1,399.07
EPS (摊薄)	0.30	1.35	0.60	0.70	0.83

现金流量表	单位:百万元				
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	428.37	218.39	-350.62	497.72	544.21
净利润	303.01	1,246.03	753.63	880.74	1,051.13
折旧摊销	205.16	103.30	39.83	42.67	45.90
财务费用	99.12	41.74	47.67	86.75	86.75
投资损失	0.00	-782.41	-260.80	-347.74	-463.65
营运资金变动	-231.79	-395.61	-978.03	-196.43	-210.31
其它	52.89	5.33	47.08	31.73	34.39
投资活动现金流	-209.33	1,517.10	-117.50	-152.06	-17.66
资本支出	-209.33	-139.65	-378.31	-499.80	-481.31
长期投资	0.00	0.40	260.80	347.74	463.65
其他	0.00	1,656.35	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-159.50	-582.01	1,636.50	-260.97	-260.97
吸收投资	0.08	2.00	0.00	0.00	0.00
借款	76.14	-80.00	1,818.19	0.00	0.00
支付利息或股息	189.71	188.25	181.69	260.97	260.97
现金净增加额	67.80	1145.19	1168.37	84.69	265.57

医药生物研究小组简介

李惜沅，药学学士，工商管理硕士，曾任职于某医药上市公司研究院、东海证券研究所，2012年加入信达证券研究开发中心。

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。

龚琴蓉，北京师范大学物理学学士，北京大学理论物理专业博士，2017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
赛升药业	300485	康恩贝	600572	天坛生物	600161	利德曼	300289
通化东宝	600867	嘉事堂	002462	博晖创新	300318	乐普医疗	300003
同仁堂	600085	昆明制药	600422	天士力	600535	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	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@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。