



天坛生物(600161.SH)

【联讯证券公司事件点评】天坛生物：中报业绩预告符合预期，重申未来预期逐渐向好

2019年07月19日

事项：

买入(维持)

当前价： 23.37 元

分析师：李志新

执业编号：S0300518010002

电话：010-66235703

邮箱：lizhixin@lxsec.com

相关研究

《天坛生物（600161）_【联讯医药公司深度研究报告】天坛生物：未来已来，预期逐渐向好的血制央企》2019-03-28

7月18日晚间，公司发布2019年半年度业绩预增公告。2019H1公司预计实现归母净利润2.98亿元左右，同比增长23.94%左右；预计扣非实现归母净利润2.97亿元左右，同比增长25.16%左右。

评论：

◇ 中报业绩符合我们预期，2019Q2单季度扣非净利润创历史新高

2019H1扣非后归母净利润2.97亿元，其中2019Q1实现扣非归母净利润1.31亿元，2019Q2实现1.67亿元，Q2单季度同比和环比增速分别为28.5%和27.5%，同时也创出了公司单季度扣非归母净利润最高纪录。上半年，公司部分血制细分产品批签发量增幅较大，人血白蛋白批签发约217.6万瓶(同比+34.6%)，静丙约118.2万瓶(同比+1.6%)，三大特免中破伤风免疫球蛋白和乙肝免疫球蛋白2019H1批签发量已经超过去年全年，狂犬免疫球蛋白批签发量已经达到去年全年61%左右，2月份上海新兴静丙事件利好天坛等血制龙头企业提升产品市占率，公司各血制细分产品行业占比继续保持领先，预计全年归母净利润同比28%左右增速。

◇ 继续重申公司未来预期逐渐向好，改善空间较大的判断

我们判断公司未来改善空间较大基本判断在采浆量的提升和产品线的逐渐丰富两方面。采浆方面，公司拥有浆站数量全行业最多(含分站总数57家浆站，在营49家)，近两年新批浆站数量全行业最多，2017-2018年新获批浆站10家(含分站)，远超行业同行；随着蓉生浆站管理和资金输出到三大血制原有浆站，平均单位采浆量继续改善，均站年采浆量提升到32吨左右；未来随着新设浆站投产采浆和老浆站的挖潜扩容，公司整体采浆量增速将继续较快增速(2018年总体采浆1568吨(+11.86%，权益约1090吨))。

产品线扩容方面，产品线丰富程度决定血制毛利率和净利润水平，在研产品人凝血因子VIII获得补充申请批件；人纤维蛋白原获得临床默示许可；成都蓉生已获得狂犬病人免疫球蛋白药品注册批件；人凝血酶原复合物和静注巨细胞病毒人免疫球蛋白(pH4)正在进行临床试验，自主研发的基因工程重组人凝血因子VIII均已获《药物临床试验批件》，且被纳入优先审评目录。随着在研品种的逐渐获批上市，公司产品线进一步丰富，原料血浆的利用率提升空间较大，公司的毛利率水平有望逐渐提升。

◇ 盈利预测与投资评级

我们预测2019-2021年，公司营业收入为35.5/42.0/50.7亿元，分别同比增长21.0%/18.2%/20.8%；归母净利润分别为6.51/8.18/10.00亿元，分别同比增长27.9%/25.7%/22.3%；以送转股后10.45亿股为参考股本，对应EPS为0.62/0.78/0.96元，昨日收盘价对应2019-2021年PE估值分别为37.5/29.9/24.4倍；公司未来三年归母净利润平均25%的较快增长，维持“买入”评级。



◇ 风险提示

整合不及预期；进口白蛋白冲击价格；采浆量不及预期；血制产品质量风险。



附录：公司财务预测表（亿元）

资产负债表					现金流量表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	34.33	47.32	55.17	64.14	经营活动现金流	6.78	7.23	6.48	11.41
现金	12.50	18.49	20.17	25.94	净利润	7.36	9.36	11.77	14.39
应收账款和票据	4.38	6.03	7.13	8.62	折旧摊销	1.60	1.30	1.36	1.41
其它应收款	0.13	0.10	0.12	0.12	财务费用	-0.11	-0.20	-0.20	-0.20
预付账款	0.20	0.28	0.34	0.41	投资损失	-0.01	0.10	0.10	0.10
存货	17.09	17.74	20.98	25.35	营运资金变动	-10.00	-2.33	-4.24	-5.73
其他	0.03	4.68	6.43	3.70	其它	7.94	-1.00	-2.30	1.43
非流动资产	16.34	16.41	17.88	19.02	投资活动现金流	-3.18	-2.00	-2.00	-2.00
在建工程	1.23	0.52	0.52	0.52	资本支出	-2.94	-2.00	-2.00	-2.00
固定资产	8.64	9.04	9.39	9.68	投资支付	-0.30	0.00	0.00	0.00
无形资产和商誉	3.83	3.45	3.45	3.45	其他	0.06	0.00	0.00	0.00
其他	2.64	3.40	4.52	5.37	筹资活动现金流	-10.31	0.76	-2.80	-3.64
资产总计	50.67	63.74	73.05	83.16	短、长期借款	0.31	1.19	-1.50	-2.00
流动负债	4.82	7.63	7.95	7.18	分配股利和利息	-1.42	-0.43	-1.30	-1.64
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-9.20	0.00	0.00	0.00
应付账款	0.56	0.53	0.63	0.76	现金净增加额	-6.68	5.99	1.68	5.77
其他	4.26	7.10	7.32	6.42					
非流动负债	2.38	3.70	2.23	0.35	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	2.31	3.50	2.00	0.00	成长能力				
其他	0.07	0.20	0.23	0.35	营业收入	66.06%	21.08%	18.23%	20.83%
负债合计	7.20	11.33	10.18	7.53	营业利润	-35.88%	30.74%	25.79%	22.42%
少数股东权益	9.75	12.61	16.19	20.58	归属母公司净利润	-56.86%	27.85%	25.65%	22.33%
归属母公司股东权益	33.72	39.80	46.67	55.04	获利能力				
负债和股东权益	43.47	52.40	62.87	75.63	毛利率	47.18%	48.23%	49.92%	50.41%
					净利率	25.11%	26.39%	28.04%	28.39%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	15.09%	16.35%	17.52%	18.17%
营业收入	29.31	35.49	41.96	50.70	ROIC	23.93%	23.70%	26.12%	27.95%
营业成本	15.48	18.37	21.01	25.14	偿债能力				
营业税金及附加	0.33	0.39	0.46	0.56	资产负债率	14.21%	17.78%	13.94%	9.06%
营业费用	1.99	2.38	2.73	3.30	净资产负债率	16.56%	21.63%	16.19%	9.96%
管理费用	3.00	3.09	3.57	4.31	流动比率	7.12	6.20	6.94	8.93
财务费用	-0.11	-0.20	-0.20	-0.20	速动比率	3.58	3.88	4.30	5.40
资产减值损失	-0.01	0.10	0.10	0.10	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.67	0.62	0.61	0.65
投资净收益	0.06	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	8.98	6.82	6.37	6.44
营业利润	8.69	11.36	14.29	17.49	存货周转率	1.19	1.05	1.09	1.09
营业外收入	0.04	0.06	0.06	0.06	每股指标(元)				
营业外支出	0.05	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.49	0.62	0.78	0.96
利润总额	8.68	11.42	14.35	17.55	每股经营现金	3.23	3.81	4.47	5.27
所得税	1.32	2.06	2.58	3.16	每股净资产	0.65	0.69	0.62	1.09
净利润	7.36	9.36	11.77	14.39	估值比率				
少数股东损益	2.26	2.86	3.59	4.39	P/E	48.0	37.5	29.9	24.4
归属母公司净利润	5.09	6.51	8.18	10.00	P/B	7.2	6.1	5.2	4.4
EBITDA	18.18	12.52	15.51	18.76	EV/EBITDA	13.56	19.79	15.88	13.02
EPS（元）	0.49	0.62	0.78	0.96					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

李志新，中国科学院生物化学与分子生物学博士。2015年11月加入联讯证券，现任研究院医药行业分析师，证书编号：S0300518010002。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 买入：相对大盘涨幅大于10%；
- 增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
- 持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
- 减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

- 增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
- 中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
- 减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com