



2019-10-27

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

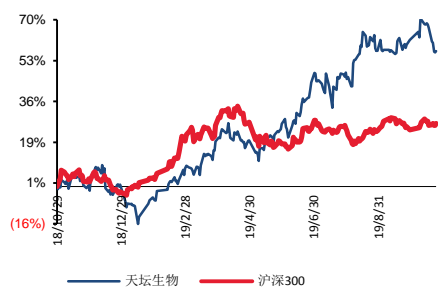
目标价: 35.75

昨收盘: 27.58

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

## 业绩符合预期，持续稳健增长

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

|              |               |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 1,045/1,045   |
| 总市值/流通(百万元)  | 28,831/28,831 |
| 12个月最高/最低(元) | 29.88/17.77   |

## 相关研究报告:

天坛生物(600161)《整合效果突出，业绩快速增长》--2019/08/25

## 证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

## 证券分析师: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

**事件:** 三季报: 营收 25.19 亿, 同比增长 22.5%, 归母净利润 4.67 亿, 同比增长 17.7%, 扣非净利润 4.66 亿, 同比增长 18.3%, EPS 0.45 元, 经营性现金流净额 6.97 亿元, 同比增长 18.78%; 其中 19Q3 单季度营收 9.59 亿, 同比增长 14.7%, 归母净利润 1.73 亿, 同比增长 10.8%, 扣非净利润 1.73 亿, 同比增长 10.5%。

## ■ 点评:

**业绩符合预期, 去年基数导致 Q3 增速放缓。**19Q1-3 营收增速 27.5%、28.2%、14.7%, 净利润增速 19.4%、24.6%、10.8%, Q3 增速有所放缓, 主要是去年三季度业绩高基数所致。前三季度毛利率 49.12%, 较去年同期提升 0.85 个百分点, 净利润率 27.17%, 同比下降 0.46 个百分点, 主要期间费用率提升 2 个百分点, 其中其中销售费用率 6.69%, 提升 1.13 个百分点, 管理费用率和研发费用率提升 1.31 个百分点, 主要是研发投入增加所致。公司整合后, 销售渠道拓展和经营效率提升, 公司业绩持续稳健增长。

**中长期稳定增长的血制品龙头。**公司浆站资源和销售渠道优势明显, 血制品龙头地位稳固: 1) 公司浆站数量 57 家, 在营浆站 51 家, 国内第一, 且在浆站审批中具备独特优势; 2) 产能方面, 永安(1200 吨)、云南(1200 吨)生产基地 21-22 年陆续投产, 解决产能瓶颈, 提升吨浆产出, 新产能投产后公司产能将达 4000 吨, 国内第一; 3) 采/投浆稳步提升将激发企业学术推广动力, 一方面借助国药全国销售渠道, 另一方面积极扩建学术推广队伍, 加大学术推广力度, 公司中长期稳定增长可期。

**盈利预测与投资建议。**采/投浆稳定增长, 21-22 年新产能陆续投入使用, 整合后经营效率提升, 中长期业绩稳定增长确定性高。预计 19-21 年净利润 6.26/7.48/8.77 亿元, 同比增速 22.9%/19.4%/17.3%, 公司龙头地位稳固。血制品行业政策壁垒高, 医保控费政策免疫性强, 考虑到公司龙头地位稳固, 长期稳定成长性高, 给予一定估值溢价, 20 年合理估值 374 元(20PE50X), 给予“买入”评级。

风险提示: 销售低预期; 新品获批进展不及预期; 行业黑天鹅事件等。

■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2018   | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2931   | 3495  | 4031  | 4608  |
| (+/-%)    | 66.0%  | 19.2% | 15.3% | 14.3% |
| 净利润(百万元)  | 509    | 626   | 748   | 877   |
| (+/-%)    | -56.8% | 22.9% | 19.4% | 17.3% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.58   | 0.60  | 0.72  | 0.84  |
| 市盈率(PE)   | 57     | 46    | 39    | 33    |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表：天坛生物业绩拆分与盈利预测

|                         | 2016  | 2017   | 2018   | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>一、血制品 (69.47%权益)</b> |       |        |        |       |       |       |       |       |
| 收入                      | 1,294 | 1,513  | 2,929  | 3,490 | 4,026 | 4,603 | 5,215 | 5,909 |
| 增速 (%)                  |       | 17.0%  | 93.6%  | 19.2% | 15.4% | 14.3% | 13.3% | 13.3% |
| 净利润                     | 501   | 561    | 721    | 880   | 1054  | 1241  | 1433  | 1655  |
| 贡献母公司净利润                | 451   | 505    | 501    | 611   | 733   | 862   | 996   | 1150  |
| 增速 (%)                  |       | 12%    | -1%    | 22%   | 20%   | 18%   | 16%   | 16%   |
| 采浆量 (吨)                 | 683   | 863    | 1568   | 1803  | 2020  | 2262  | 2488  | 2737  |
| 投浆量 (吨)                 | 634   | 773    | 1450   | 1639  | 1835  | 2037  | 2241  | 2465  |
| 增速 (%)                  |       | 22%    | 88%    | 13%   | 12%   | 11%   | 10%   | 10%   |
| 吨浆收入 (万元/吨)             | 204   | 196    | 202    | 213   | 219   | 226   | 233   | 240   |
| 吨浆利润 (万元/吨)             | 79    | 73     | 50     | 54    | 57    | 61    | 64    | 67    |
| <b>二、疫苗</b>             |       |        |        |       |       |       |       |       |
| 收入                      | 783   | 246    | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 净利润                     | (144) | 25     | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 贡献母公司净利润                | (138) | 20     | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>三、其他业务</b>           |       |        |        |       |       |       |       |       |
| 收入                      | 19.53 | 6.49   | 2.03   | 5.00  | 5.00  | 5.00  | 5.00  | 5.00  |
| 贡献母公司净利润                | 8     | 1      | 1      | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| <b>四、其他科目</b>           |       |        |        |       |       |       |       |       |
| 营业外收支                   | 22    | 8      | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 贡献母公司净利润                | 16    | 6      | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用                    | 100   | 23     | -11    | -20   | -20   | -20   | -20   | -20   |
| 贡献母公司净利润                | -75   | -17    | 8      | 15    | 15    | 15    | 15    | 15    |
| 投资净收益                   | 0     | 782    | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 贡献母公司净利润                | 0     | 665    | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>五、合计:</b>            |       |        |        |       |       |       |       |       |
| 收入                      | 2,096 | 1,765  | 2,931  | 3,495 | 4,031 | 4,608 | 5,220 | 5,914 |
| 增速                      |       | -15.8% | 66.0%  | 19.2% | 15.3% | 14.3% | 13.3% | 13.3% |
| 净利润                     | 303   | 1,246  | 736    | 896   | 1,070 | 1,257 | 1,449 | 1,671 |
| 归母净利润                   | 262   | 1,180  | 509    | 626   | 748   | 877   | 1,011 | 1,165 |
| 增速                      |       | 350.7% | -56.8% | 22.9% | 19.4% | 17.3% | 15.2% | 15.3% |
| 少数股东权益                  | 41    | 66     | 226    | 270   | 323   | 380   | 438   | 506   |
| EPS                     | 0.51  | 1.76   | 0.58   | 0.60  | 0.72  | 0.84  | 0.97  | 1.11  |
| 目前市值对应当前 PE             | 110   | 24     | 57     | 46    | 39    | 33    | 29    | 25    |
| 合理估值                    |       |        |        | 344   | 374   | 421   | 455   | 466   |
| PE                      |       |        |        | 55    | 50    | 48    | 45    | 40    |

资料来源: wind, 太平洋证券研究院

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

### 2、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；

持有：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；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机          | 邮箱                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com      |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com      |
| 华东销售    | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com       |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@tpyzq.com    |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。