

增持

——首次

天坛生物 (600161)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年04月03日

行业: 医药制造业



# 产能利用率逐步提升 持续完善新产能建设

分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

## ■ 公司动态事项

公司发布2019年年度报告。

## ■ 事项点评

### 年报营收稳步增长, 产能利用率持续提升

2019年, 公司实现营收32.82亿元, 同比增长11.97%; 实现归母净利润6.11亿元, 同比增长19.94%, 利润增速较高的原因主要是公司通过持续在子公司之间进行血浆调拨, 提升了总体投浆规模, 从而提高了产能利用率, 推动利润快速增长; 实现扣非归母净利润6.10亿元, 同比增长20.63%。从细分产品来看, 报告期内, 公司的产品人血白蛋白、静丙、特免分别实现413.14万、330.75万、236.89万瓶的销量, 同比增长10.80%、15.13%、26.83%, 产品销量保持稳健增长。

2019年, 公司整体毛利率为49.76%, 同比增长2.62pct, 主要是由于公司通过提高产品收率、控制生产成本、加强市场销售等方面的工作, 提高了产品毛利。期间费用率方面, 2019年, 公司的销售费用率和管理费用率分别为7.05%和10.60%, 分别同比增长了0.25pct和0.36pct, 基本持平。为保持竞争力, 公司持续加大研发力度。2019年, 公司研发投入0.16亿元, 同比增加48.36%, 研发投入占收入比重4.76%, 比上年增加1.17pct。

### 采浆量持续提升, 规模优势显现

为保障产品供应, 近年公司血浆采集量持续增长。2019年公司浆站拓展工作持续完善, 在全国13个省/自治区单采血浆站(含分站)数量达到58家, 其中在营浆站52家; 公司通过加强浆站发展队伍建设、创新血源招募与稳定模式、优化浆站绩效考核、强化血源品牌宣传等措施, 年度采浆量再创新高, 报告期内公司发展新献浆员12.29万人, 同比增长9.15%; 实现采集血浆1706吨, 同比增长8.8%。目前, 公司的年采浆量、投浆量、销售收入均居于全国首位, 规模优势明显。

### 终端网络持续拓展, 新产能逐步落地

报告期内, 公司持续推进终端医院网络建设, 扩大进入终端的数量和比例。2019年, 公司覆盖终端总数达15114家, 同比增长28.3%, 其中药店覆盖5017家, 同比增长36.11%; 进入标杆医院31家、重点开发医院52家, 已基本覆盖除港澳台地区外的各省市地区主要的重点终端。伴随终端网络的逐步完善, 为满足市场需求, 公司持续推进产能建设, 子公司成都蓉生投资14.5亿元新建永安基地, 目前土建施工已

## 基本数据 (2020Q1)

报告日股价 (元)	35.66
12mth A 股价格区间 (元)	23.38-39.37
总股本 (百万股)	1,045.37
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (亿元)	373
每股净资产 (元)	3.77
PBR (X)	9.49
DPS (2019, 元)	10 送 2 派 0.60

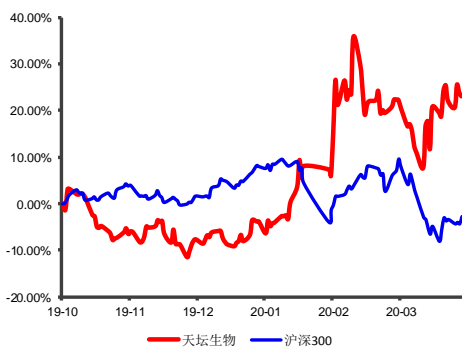
## 主要股东 (2019Y)

中国生物技术股份有限公司	49.96%
成都生物制品研究所有限责任公司	3.87%
中国国新控股有限责任公司	3.67%

## 收入结构 (2019Y)

血制品	99.8%
其他	0.2%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

完成约80%，安装工程施工约完成70%；子公司上海血制投资16.55亿元新建云南基地，已完成整体地块强夯、初步勘察、施工勘察、施工临设搭建等工作。上述两个血液制品生产基地的设计产能均为1200吨，产品包含白蛋白、球蛋白和因子类产品，随着未来逐步建成投产，公司将拥有两个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地，生产规模进一步扩大，有望进一步增厚公司业绩表现。

### 受疫情影响，血制品行业整体景气度提升

自此次新冠肺炎疫情爆发以来，除了针对症状所用的药物外，多家权威医疗机构发布了针对治疗的诊疗方案，建议使用静注人免疫球蛋白用于危重患者的救治，导致血制品用量在2020Q1显著提升。公司作为国内营业规模领先的企业，具备一定库存量，短期来看，公司一季度业绩受到积极影响。从长期来看，此次疫情中，静丙作为主要用于提高免疫力的辅助治疗产品，其临床作用和使用方式将进一步得到全国医生的认可和认识，对未来提升人均用量具有重大意义，行业整体景气度大幅提升，从而有望推动公司未来业绩成长。在采浆方面，由于全国延迟复工，因此一季度的采浆量较低，对全年采浆量造成影响。伴随血制品需求提升而供应降低，因此2020年全年供需可能较为紧张，有望进一步增厚公司业绩表现。

### ■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

### ■ 投资建议

#### 给予“增持”评级

预计公司20、21年EPS至0.70、0.81元，以4月02日收盘价35.66元计算，动态PE分别为51.2倍和44.0倍。我们认为，公司作为血制品龙头企业之一，库存较为丰富，业绩将会受益于行业目前景气度持续提升而采浆量减少的情况。我们看好公司未来发展，给予“增持”评级。

### ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,281.86	3,826.09	4,405.49	5,033.19
年增长率	11.97%	16.58%	15.14%	14.25%
归属于母公司的净利润	611.09	728.66	847.59	980.03
年增长率	19.94%	19.24%	16.32%	15.62%
每股收益(元)	0.58	0.70	0.81	0.94
PER(X)	61.00	51.16	43.98	38.04

注：有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

## ■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

## 资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,413	1,756	2,625	3,649
存货	1,949	2,294	3,265	2,885
应收账款及票据	651	629	403	1,335
其他	32	35	39	43
流动资产合计	4,046	4,713	6,331	7,912
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	820	564	309	53
在建工程	740	750	760	760
无形资产	331	311	291	271
其他	377	369	361	353
非流动资产合计	2,268	1,994	1,721	1,437
<b>资产总计</b>	<b>6,314</b>	<b>6,708</b>	<b>8,052</b>	<b>9,349</b>
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	379	347	480	455
其他	273	257	319	315
流动负债合计	652	604	799	770
长期借款和应付债券	401	0	0	0
其他	85	33	41	53
非流动负债合计	485	33	41	53
<b>负债合计</b>	<b>1,137</b>	<b>637</b>	<b>841</b>	<b>823</b>
少数股东权益	1,238	1,451	1,787	2,159
股东权益合计	5,177	6,071	7,212	8,527
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,314</b>	<b>6,708</b>	<b>8,052</b>	<b>9,349</b>
<b>现金流量表 (单位: 百万元)</b>				
指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	611	729	848	981
折旧和摊销	135	276	276	276
营运资本变动	(339)	(415)	(538)	(566)
<b>经营活动现金流</b>	<b>642</b>	<b>793</b>	<b>908</b>	<b>1,044</b>
资本支出	(617)	(10)	(10)	0
投资收益	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(566)</b>	<b>(10)</b>	<b>(10)</b>	<b>0</b>
股权融资	174	0	0	0
负债变化	170	(401)	0	0
股息支出	0	(48)	(43)	(38)
<b>融资活动现金流</b>	<b>87</b>	<b>(441)</b>	<b>(29)</b>	<b>(20)</b>
<b>净现金流</b>	<b>164</b>	<b>342</b>	<b>870</b>	<b>1,024</b>

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>3,282</b>	<b>3,826</b>	<b>4,405</b>	<b>5,033</b>
营业成本	1,646	1,909	2,175	2,460
营业税金及附加	34	47	50	57
营业费用	231	279	326	383
管理费用	229	356	337	403
财务费用	(22)	(9)	(13)	(19)
资产减值损失	(1)	11	3	5
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1,047</b>	<b>1,101</b>	<b>1,384</b>	<b>1,586</b>
营业外收支净额	(4)	(3)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	<b>1,043</b>	<b>1,098</b>	<b>1,380</b>	<b>1,583</b>
所得税	149	156	197	230
净利润	894	941	1,183	1,352
少数股东损益	283	213	335	372
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>611</b>	<b>729</b>	<b>848</b>	<b>980</b>

## 财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	11.97%	16.58%	15.14%	14.25%
EBITDA 增长率	16.98%	17.92%	19.44%	11.80%
EBIT 增长率	19.47%	7.02%	23.82%	13.95%
净利润增长率	19.94%	19.32%	16.32%	15.63%
毛利率	94.30%	96.55%	96.54%	96.51%
EBITDA/总收入	38.72%	39.17%	40.63%	39.76%
EBIT/总收入	34.82%	31.96%	34.37%	34.28%
净利润率	18.62%	19.06%	19.25%	19.49%
资产负债率	18.01%	9.50%	10.44%	8.80%
流动比率	6.21	7.80	7.92	10.28
速动比率	3.22	4.01	3.84	6.53
总资产回报率 (ROA)	14.16%	14.04%	14.70%	14.47%
净资产收益率 (ROE)	15.51%	15.78%	15.63%	15.40%
EV/营业收入	6.2	8.9	9.6	8.2
EV/EBITDA	23.0	24.5	20.2	17.8
PE	61.0	51.2	44.0	38.0
PB	9.5	8.1	6.9	5.9

## 分析师承诺

魏贇 黄施齐

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。