

2020 年报及 2021 年一季报点评：业绩符合预期，血制品业务持续增长

买入（维持）

2021 年 04 月 27 日

证券分析师 朱国广

执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,446	3,937	4,693	5,561
同比（%）	5.0%	14.3%	19.2%	18.5%
归母净利润（百万元）	639	780	936	1,141
同比（%）	4.6%	22.0%	20.1%	21.8%
每股收益（元/股）	0.51	0.62	0.75	0.91
P/E（倍）	70.91	58.13	48.39	39.71

股价走势



投资要点

■ **事件：**公司发布 2020 年报及 2021 年一季报，2020 年实现营业收入 34.5 亿元，同比增长 5.0%，实现归母净利润 6.4 亿元，同比增长 4.6%，实现扣非后归母净利润 6.2 亿元，同比增长 2.4%。2021 年一季度，实现营业收入 8.5 亿元，同比增长 11.8%，实现归母净利润 1.5 亿元，同比增长 15.1%，实现扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比增长 16.6%。

■ **2020 年业绩符合市场预期：**采浆量方面，截止 2020 年底，公司全国范围内在营单采血浆站（含分站）数量达到 55 家，2020 年实现采浆量约 1713.51 吨，同比增长 0.44%，无论是浆站数量还是采浆规模公司均位于全国前列。在产能方面，公司下辖成都蓉生、兰州血制、上海血制、武汉血制、贵州血制五家血液制品生产企业，目前生产规模设计产能达 2000 吨以上，保持国内领先地位。成都蓉生在成都天府国际生物城园区投资新建永安基地，上海血制在云南省滇中新区投资新建云南基地，兰州血制在兰州市国家高新技术产业开发区投资新建兰州基地，上述三个血液制品生产基地设计产能均为 1200 吨。

■ **公司产能有望持续爬坡：**1) 新产能方面，子公司成都蓉生的永安血制项目和上海血制的云南基地设计产能均为 1200 吨，永安血制项目已完成安装工程及工艺、设备等验证工作，已开始投浆试生产（工艺验证），上海血制云南项目综合车间、分离车间、动力中心及动物房主体结构均已封顶，建成后将极大提升公司投浆能力，同时规模效率的提升也将带动成本进一步降低，贡献更多利润。2) 产品线方面，成都蓉生人凝血酶原复合物取得生产注册批件，部分产品研发进度在国内血液制品同行中处于领先地位：注射用重组人凝血因子 VIII、静注人免疫球蛋白（pH4、10%）（层析法）、静注巨细胞病毒人免疫球蛋白正在开展 III 期临床研究；注射用重组人凝血因子 VII a 和皮下注射人免疫球蛋白率先申报临床并获受理。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑血制品业务的稳健增长，但 2020 年采浆量略受疫情影响，我们将 2021-2022 年 EPS 从 0.66 元和 0.76 元下调至 0.62 元和 0.75 元，预计 2023 年 EPS 为 0.91 元，对应估值分别为 58 倍、48 倍和 40 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**血制品放量不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

市场数据

收盘价(元)	36.72
一年最低/最高价	27.67/53.49
市净率(倍)	9.36
流通 A 股市值(百万元)	46063.04

基础数据

每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	20.02
总股本(百万股)	1373.17
流通 A 股(百万股)	1254.44

相关研究

1、《天坛生物（600161）：Q3 业绩显著改善，产能布局逐步完善》2020-10-30

天坛生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,656	5,670	6,316	7,984	营业收入	3,446	3,937	4,693	5,561
现金	1,748	2,634	3,209	3,814	减:营业成本	1,734	2,166	2,534	3,003
应收账款	696	0	0	0	营业税金及附加	37	47	52	61
存货	2,172	2,975	3,048	4,089	营业费用	249	236	258	278
其他流动资产	41	61	59	81	管理费用	376	339	380	467
非流动资产	2,885	3,109	3,320	3,585	财务费用	-30	-24	-30	-76
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	970	1,294	1,562	1,819	加:投资净收益	1	10	50	50
在建工程	1,030	915	836	805	其他收益	24	11	12	13
无形资产	394	410	432	473	营业利润	1,105	1,196	1,561	1,891
其他非流动资产	492	491	490	488	加:营业外净收支	0	1	-1	-1
资产总计	7,541	8,779	9,636	11,569	利润总额	1,105	1,197	1,560	1,890
流动负债	939	1,311	1,043	1,535	减:所得税费用	162	158	224	267
短期借款	200	200	200	200	少数股东损益	304	260	400	482
应付账款	46	0	0	0	归属母公司净利润	639	780	936	1,141
其他流动负债	693	1,111	843	1,335	EBIT	1,096	1,158	1,497	1,807
非流动负债	571	523	452	378	EBITDA	1,238	1,313	1,702	2,065
长期借款	475	427	356	282					
其他非流动负债	96	96	96	96	重要财务与估值指 标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	1,510	1,835	1,495	1,913	每股收益(元)	0.51	0.62	0.75	0.91
少数股东权益	1,513	1,773	2,173	2,655	每股净资产(元)	3.60	4.12	4.76	5.58
归属母公司股东权益	4,518	5,172	5,968	7,001	发行在外股份(百万 股)	1254	1373	1373	1373
负债和股东权益	7,541	8,779	9,636	11,569	ROIC(%)	27.7%	32.7%	39.7%	43.1%
					ROE(%)	15.6%	15.0%	16.4%	16.8%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	49.7%	45.0%	46.0%	46.0%
经营活动现金流	702	1,423	1,113	1,172	销售净利率(%)	18.5%	19.8%	20.0%	20.5%
投资活动现金流	-620	-369	-365	-473	资产负债率(%)	20.0%	20.9%	15.5%	16.5%
筹资活动现金流	254	-168	-173	-95	收入增长率(%)	5.0%	14.3%	19.2%	18.5%
现金净增加额	336	886	575	604	净利润增长率(%)	5.5%	10.2%	28.6%	21.5%
折旧和摊销	142	155	205	258	P/E	70.91	58.13	48.39	39.71
资本开支	609	225	210	265	P/B	10.03	8.76	7.59	6.47
营运资本变动	-378	264	-348	-583	EV/EBITDA	40.59	37.73	28.97	23.79

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

