

天坛生物（600161）：2021Q1业绩优异，浆源拓展和产能提升推动持续增长

2021年04月28日

推荐/维持

天坛生物 公司报告

事件：1) 公司发布 2020 年年报，报告期内公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 34.46 亿元、6.39 亿元、6.24 亿元，同比增速分别为 4.99%、4.57%、2.36%。2) 公司发布 2021 年一季报，报告期内公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为 8.47 亿元、1.52 亿元、1.50 亿元，同比增速分别为 11.80%、15.06%、16.59%。

2020 年和 2021Q1 业绩符合预期。1) 公司 2020 年 Q4 实现营业收入 8.10 亿元，同比+6.21%，实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比-2.14%，2020Q4 同比增速环比 2020Q3 下降，判断受 2020 年 Q1 采浆量下降影响。2020 年业绩符合预期。2) 2021 年 Q1 公司自疫情影响中恢复，2021 年 Q1 业绩同比增速环比 2020 年 Q4 大幅提升。

2020 年白蛋白和静丙批签发同比稳定，2021 年 Q1 白蛋白批签发大幅上涨。2020 年全年，公司实现白蛋白批签发 433 万支，同比+0.3%；静丙 312 万支，同比+6.38%；狂免 66.7 万支，同比-40.35%；破免 96.2 万支，同比-30.72%；乙免 32.9 万支，同比-39.83%；八因子 0.4 万支。2021 年 Q1 公司实现白蛋白批签发 126.2 万支，同比+26.86%，静丙批签发 75.0 万支，同比-9.36%，狂免批签发 36.8 万支，同比+37.43%，破免批签发 35.7 万支，同比+83.35%。

2020 采浆量持平 2019，十四五期间采浆量有望进一步提升。截至 2020 年底，公司在营浆站达 55 家，其中 3 家浆站新获得采浆许可。2020 年全年公司累计采浆量 1713.51 吨，较 2019 年采浆量同比+0.44%，浆量维持平稳。参考十三五期间，公司新浆站获取情况，判断十四五期间公司有望继续发挥国企优势，扩展浆源并提升浆量。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,281.86	3,445.59	3,981.19	4,795.83	5,774.70
增长率（%）	11.97%	4.99%	15.54%	20.46%	20.41%
归母净利润（百万元）	611.09	639.01	759.79	949.76	1,181.51
增长率（%）	21.52%	5.46%	18.90%	25.00%	24.40%
净资产收益率（%）	15.51%	14.14%	14.07%	14.95%	15.67%
每股收益（元）	0.49	0.51	0.55	0.69	0.86
PE	75.38	72.09	66.36	53.09	42.68
PB	9.75	10.20	9.34	7.94	6.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是国内血液制品行业龙头企业，其年采浆量多年居国内首位，拥有的血液制品品种数量也稳居国内前列。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	30.94-53.49
总市值（亿元）	495.9
流通市值（亿元）	453.1
总股本/流通 A 股（万股）	137317/125444
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.09

资料来源：wind、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：王敏杰

010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070047

产能拓展项目有望逐步落地解除生产瓶颈。成都蓉生永安基地当前已经开始投浆试生产，有望于 2021 年正式投产；上海血制云南项目有望于 2021 年进入调试阶段，并有望于 2022 年正式投产；兰州血制兰州基地有望于 2024 年投产。三大生产基地设计产能均为 1200 吨，建成投产后公司累计产能超 5000 吨。此外，成都蓉生重组凝血因子生产车间项目亦有望于 2021 年进入调试阶段，并于 2022 年正式投产，投产后公司因子类产品产能有望大幅提升。

公司在研产品稳步推进。当前成都蓉生人凝血酶原复合物已取得生产批件；成都蓉生注射用重组人凝血因子 VIII、层析法静丙、静注巨细胞病毒人免疫球蛋白、人纤维蛋白原和兰州血制人凝血酶原复合物均已进入 III 期；成都蓉生注射用重组人凝血因子 VII a 和皮下注射人免疫球蛋白已申报临床。新品的研发和投产有望推动血浆综合利用率进一步提升。

公司盈利预测及投资评级：公司血制龙头地位稳固，采浆量提升、产能拓展、品种的丰富和结构优化将支持公司的持续增长。我们预计公司 2021 年至 2023 年实现营业收入分别为 39.81 亿、47.96 亿、57.75 亿；归母净利润分别为 7.60 亿、9.50 亿和 11.82 亿；EPS 分别为 0.55 元、0.69 元和 0.86 元，对应 PE 分别为 66.36、53.09 和 42.68，维持“推荐”评级。

风险提示：产品销售不达预期，产能拓展不达预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	4046	4656	5827	7117	8705	营业收入	3282	3446	3981	4796	5775
货币资金	1413	1748	2542	3219	4089	营业成本	1646	1734	1951	2302	2710
应收账款	9	12	14	17	21	营业税金及附加	34	37	42	51	62
其他应收款	15	10	12	14	17	营业费用	231	249	287	345	416
预付款项	23	20	17	14	10	管理费用	229	257	279	336	404
存货	1949	2172	2443	2883	3394	财务费用	-22	-30	18	4	-3
其他流动资产	2	4	10	19	30	研发费用	119	120	117	141	170
非流动资产合计	2268	2885	2567	2477	2388	资产减值损失	-1.31	-0.92	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	820	967	890	812	735	投资净收益	0.21	1.15	1.15	1.15	1.15
无形资产	293	252	237	223	210	加:其他收益	6.09	24.33	24.33	24.33	24.33
其他非流动资产	52	86	0	0	0	营业利润	1047	1105	1313	1642	2042
资产总计	6314	7541	8394	9594	11093	营业外收入	0.68	5.05	5.05	5.05	5.05
流动负债合计	652	939	559	353	105	营业外支出	4.67	4.71	4.58	4.58	4.58
短期借款	0	200	0	0	0	利润总额	1043	1105	1314	1642	2043
应付账款	44	45	50	59	69	所得税	149	162	192	240	299
预收款项	155	0	-179	-394	-653	净利润	894	943	1121	1402	1744
一年内到期的非流动	0	126	126	126	126	少数股东损益	283	304	362	452	562
非流动负债合计	485	571	560	560	560	归属母公司净利润	611	639	760	950	1182
长期借款	401	475	475	475	475	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1137	1510	1119	913	664	成长能力	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	1238	1513	1875	2326	2889	营业收入增长	11.97%	4.99%	15.54%	20.46%	20.41%
实收资本(或股本)	1045	1254	1373	1373	1373	营业利润增长	20.62%	5.45%	18.90%	25.01%	24.41%
资本公积	275	275	275	275	275	归属于母公司净利润	18.90%	25.00%	18.90%	25.00%	24.40%
未分配利润	2370	2738	3496	4443	5621	获利能力					
归属母公司股东权益	3939	4518	5400	6354	7540	毛利率(%)	49.85%	49.67%	51.00%	52.00%	53.08%
负债和所有者权益	6314	7541	8394	9594	11093	净利率(%)	27.25%	27.37%	28.17%	29.23%	30.20%
现金流量表						总资产净利润(%)	10.05%	9.68%	8.47%	9.05%	9.90%
						ROE(%)	15.11%	15.51%	15.86%	16.09%	16.19%
经营活动现金流	642	702	660	683	869	偿债能力					
净利润	894	943	1121	1402	1744	资产负债率(%)	14%	18%	16%	14%	
折旧摊销	402.74	366.91	0.00	77.37	77.37	流动比率	7.12	6.21	7.49	8.65	9.86
财务费用	-22	-30	18	4	-3	速动比率	3.57	3.22	4.32	5.37	6.60
应收账款减少	0	0	-2	-3	-4	营运能力					
预收账款增加	0	0	-179	-215	-259	总资产周转率	0.67	0.58	0.56	0.55	0.53
投资活动现金流	-566	-620	233	-2	-2	应收账款周转率	925	429	394	393	388
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	91.18	75.72	82.12	83.61	84.98
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	1	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.58	0.71	0.86	1.03
筹资活动现金流	87	254	-99	-4	3	每股净现金流(最新)	-0.77	0.16	0.85	0.97	1.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.87	3.77	4.48	5.34	6.37
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	174	209	119	0	0	P/E	73.25	61.07	50.27	41.57	34.62
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	9.22	9.47	7.97	6.69	5.61
现金净增加额	164	336	794	677	870	EV/EBITDA	23.99	25.43	25.96	21.25	17.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

药学专业，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526