



2021-07-14

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

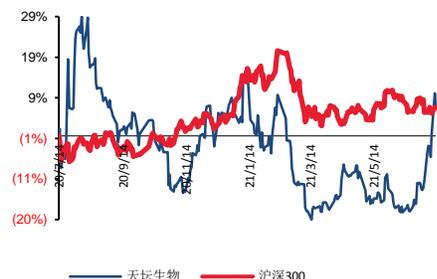
目标价: 60

昨收盘: 42.27

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩超预期，浆源获取能力强，浆量具备持续成长性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,373/1,254
总市值/流通(百万元)	58,044/53,025
12个月最高/最低(元)	51.07/31.50

相关研究报告:

天坛生物(600161)《1季度业绩超预期，永安项目工程顺利推进，产能将如期释放》--2021/04/27

天坛生物(600161)《业绩基本符合预期，受益于云南省2020-2023单采血浆站设置规划，浆量成长性进一步确定》--2021/01/10

天坛生物(600161)《稀缺的具有成长逻辑的血制品企业，成长路径清晰，确定性高》--2020/12/27

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司公布2021年半年度业绩预告，2021年上半年实现收入18.11亿元(+16.50%)，利润总额5.8亿元(+16.71%)实现归母净利润3.39亿元(+19.64%)，扣非归母净利润3.34亿元(+20.50%)

业绩增长超预期。Q1、Q2分别实现营业收入8.47亿元、9.64亿元，同比2020年分别增长11.8%、20.9%，同比2019年增长19.9%、12.7%。20年Q2受疫情影响，收入有所下滑。Q1、Q2分别实现归母净利润1.52亿元、1.87亿元，同比2020年分别增长15.1%、23.0%，同比2019年增长16.0%、15.4%。业绩增长情况好于中检院披露的批签发增长情况，预计公司有存货做缓冲，业绩增长超我们的预期。根据中检院披露数据以及我们的估算，2021年1-6月份天坛白蛋白批签发247万支，同比下降11%，天坛静丙批签发161万支，同比下降4%。

2021年公司血制品供给有保障。2020年采浆量1713吨，与2019持平略有增长，截止2020年年末，存货为21.72亿元，较之2019年年底存货增加2.22亿元，其中原材料8.4亿元(+0.74亿元)，在产品11.09亿元(+1.45亿元)，库存商品2.42亿元(+0.18亿元)。2020年采浆量与2019持平略有增长，21年上半年采浆恢复增长，2021年血制品供给有保障。

公司新获批7个浆站(含分浆站)浆源获取能力得到验证。根据公告，上半年天坛生物新设6个浆站(睢宁上生、临城上生、环县兰生、民乐乐生、宁县兰生、镇原兰生)以及1个分站(武汉鄖阳鄖西分浆站)，区域主要位于为江苏睢宁县、河北临城、甘肃庆阳环县、甘肃张掖民乐、甘肃庆阳宁县、甘肃庆阳镇原和武汉十堰鄖阳。7家(含分站)合计新增200吨采浆量。7家(含分站)的获批，进一步验证了公司持续不断获批更多的浆站的能力，在浆站资源获取能力上，天坛生物央企背景具备其他血制品企业难以企及的优势。我们预计公司接下来将能持续不断的获批新浆站。

成都蓉生永安项目工程顺利推进，成都蓉生本部产能将如期释放，叠加新产品线，业绩有望大幅提升。随着投浆规模进一步扩大，三大血制和贵州中泰浆量提升和产能利用率提升，吨浆利润率提升；根据公告，2020年底，永安项目工艺调试完成，进入试生产阶段。2021年计划完成试生产、工艺验证，通过GMP现场检查，进入正式生产阶段。预计2021年永安血制投产后，产能释放以及新产品的投产，业绩

有望大幅提升,根据公告,酶原复合物 2020 年底获批上市,预计重磅品种人凝血八因子 2021 年能获批上市,重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于 2023 年内获批上市。

投资建议: 稀缺的具有成长逻辑的血制品企业, 成长路径清晰, 确定性高, 维持“买入”评级。

根据公告, 2021年6月底增资成都蓉生完成, 预计公司21-23年归母净利润分别为亿元7.71/9.85/12.17亿元, 增速20.71%、27.70%和23.61%, 对应PE分别为79/62/50倍, 考虑到公司浆量和吨浆利润提升确定性和成长空间的充足性, 作为国内稀缺的具有成长逻辑的血制品企业, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格波动风险, 政策风险, 安全性风险, 整合不及预期风险, 永安血制建设进度不及预期风险, 新批浆站不及预期风险, 研发进度不及预期风险, 增发不成功风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3446	3900	4463	5100
(+/-%)	5.00	13.17	14.44	14.27
净利润(百万元)	639	771	984	1217
(+/-%)	4.57	20.71	27.61	23.61
摊薄每股收益(元)	0.47	0.56	0.72	0.89
市盈率(PE)	89.61	79.31	62.15	50.28

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

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	1413	1748	5311	4748	3734
应收和预付款项	659	716	563	643	733
存货	1949	2172	2083	2285	2491
其他流动资产	24	24	32	35	38
流动资产合计	4046	4656	7980	7703	6989
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	820	970	1773	2864	4387
在建工程	740	1030	1465	2118	3097
无形资产	293	252	233	215	196
长期待摊费用	24	33	33	33	33
其他非流动资产	52	86	86	86	86
资产总计	6314	7541	12026	13486	15259
短期借款	0	200	200	200	200
应付和预收款项	205	46	93	101	110
长期借款	401	475	525	575	625
其他长期负债	85	96	96	96	96
负债合计	1137	1510	1655	1786	1917
股本	1045	1254	1373	1373	1373
资本公积	275	275	3418	3418	3418
留存收益	2370	2738	3394	4231	5265
归母公司股东权益	3939	4518	8551	9535	10752
少数股东权益	975	1238	1513	1820	2165
股东权益合计	5177	6031	10371	11700	13342
负债和股东权益	6314	7541	12026	13486	15259

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
经营性现金流	642	702	1673	1534	2056
投资性现金流	-566	-620	-1405	-2128	-3099
融资性现金流	87	254	3295	32	30
现金增加额	164	336	3563	-563	-1014

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入	3282	3446	3900	4463	5100
营业成本	1646	1734	1901	2085	2273
营业税金及附加	34	37	42	48	55
销售费用	231	249	273	312	357
管理费用	229	257	287	326	362
财务费用	-22	-30	8	-8	-4
资产减值损失	1	1	0	0	0
投资收益	0	1	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1047	1105	1267	1557	1926
其他非经营损益	-4	0	2	2	2
利润总额	1043	1105	1269	1559	1928
所得税	149	162	190	230	286
净利润	894	943	1078	1329	1642
少数股东损益	283	304	307	344	426
归母股东净利润	611	639	771	984	1217

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	49.85%	49.67%	51.26%	53.27%	55.42%
销售净利率	27.25%	27.37%	27.65%	29.77%	32.20%
销售收入增长率	11.97%	4.99%	13.19%	14.44%	14.27%
EBIT 增长率	20.31%	2.62%	21.33%	21.51%	24.16%
净利润增长率	19.94%	4.57%	20.71%	27.61%	23.61%
ROE	15.51%	14.14%	9.02%	10.32%	11.32%
ROA	9.68%	8.47%	6.41%	7.30%	7.97%
ROIC	21.04%	17.62%	18.30%	16.79%	15.49%
EPS(X)	0.45	0.47	0.56	0.72	0.89
PE(X)	62.78	89.61	79.31	62.15	50.28
PB(X)	9.74	12.67	7.15	6.42	5.69
PS(X)	8.90	15.18	15.69	13.71	11.99
EV/EBITDA(X)	24.36	43.11	37.34	29.56	23.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。