

2021年08月11日

证券分析师 朱国广  
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

新浆站获批持续兑现，公司国内血制品龙头地位凸显  
买入（维持）

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%	22.1%	19.9%	22.0%
每股收益（元/股）	0.47	0.57	0.68	0.83
P/E（倍）	78.48	64.27	53.60	43.94

投资要点

- **事件：**公司发布公告，新设立永登兰生、榆中兰生、皋兰兰生、甘谷兰生四个单采血浆站。
- **持续获得新批浆站，看好公司十四五规划期间浆站拓展进度。**考虑到公司2021年6月份公告新设立的6个浆站和1个分站，即2021年以来截止到现在公司已经获得11个浆站的批文，而在过去2018-2020年内，公司在营浆站数量增加仅8个。公司储备采浆站资源极为丰富，行业地位突出，考虑到十四五期间行业浆站数量有望快速增长，我们预计公司依托强大的股东背景，有望实现采浆站数量上的快速增长。总体来看，从吨浆收入、吨浆净利润和单站采浆量角度来看，随着新产品获批，以及采浆量提升带来的吨浆成本的下降，我们预计公司多个核心经营指标还具有较大的弹性。
- **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，截止2020年底，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，建成后将显著提升公司投浆能力，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VIIa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：**我们维持2021-2023年EPS分别为0.57/0.68/0.83元，对应估值分别为64倍、54倍和44倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**采浆站获批不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.52
一年最低/最高价	30.94/52.85
市净率(倍)	6.38
流通A股市值(百万元)	45812.15

基础数据

每股净资产(元)	3.72
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）：2021上半年业绩快报点评：业绩超预期，血制品业务增长潜力大》2021-07-15



## 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>