

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

天坛生物 (600161): 新设浆站进展超预期, 发展有望进入快车道

2021年8月11日

内容提要:

8月11日, 公司公告兰州血制拟新设4家新浆站公司以及下属血制公司增资浆站及购置业务用地等项目。

近期公司浆站拓展成果丰厚。2021年6月, 公司公告新设6家浆站, 本次公司公告又新设4家浆站。今年以来, 公司共公告将新设10家浆站, 数量多于前几年的总和, 浆站拓展提速, 进度超我们预期。我们认为今年浆站的集中获批是公司多年努力的结果, 同时也是公司国企背景优势的集中体现。我们预计浆站的平均建设期在1-2年左右, 另外还有一段时间的培育期, 新建浆站将为产能提升提供有力保证。**上半年增发完成公司有望开启发展新征程。**上半年公司增发完成已向上海血制、兰州血制分别增资10亿元左右用于生产基地建设。同时2018年开建的成都蓉生永安血制基地项目预计今年年底到明年年初投产。三大血制基地项目达产后新增产能超过2000吨, 总产能预计在4000吨左右, 接近翻倍, 将显著增加公司的投浆能力, 公司发展有望迈向新台阶。

浆量和品种助推逻辑有望持续验证。浆量角度, 新设浆站方面, 公司在云南、甘肃投建大规模的血制品生产基地, 便于获取当地血浆资源。同时公司大股东为国药集团, 股东资源也将助推其未来浆站拓展。老浆站方面, 公司近年来新开浆站较多, 大多仍处于爬坡期。且内部各血制公司单个浆站的采浆分化较大, 现有浆站采浆提升空间仍然较大。品种方面, 成都蓉生凝血因子类产品即将获批或已获批生产, 技术路线有望复制到其余下属血制公司, 因此公司中短期内吨浆收入、吨浆利润提升是大概率事件。此外, 大品种重组人凝血因子VIII和第四代静丙均处于III期临床试验中, 品种扩充给公司未来打开成长空间。

盈利预测和投资建议:我们看好公司的发展前景, 维持此前的盈利预测和评级不变, 按2021年8月11日收盘价计算公司目前股价对应2021年动态市盈率约65倍左右, 考虑到公司相关行业的龙头地位、稀缺的标的资源及未来的成长空间, 给予公司“推荐”的投资评级, 建议关注。

风险提示:疫情影响超预期; 浆站拓展不及预期; 业绩增长不及预期风险; 产品竞争加剧风险; 产品推广不及预期风险; 集采及招标降价风险; 行业监管政策进一步收紧, 超过市场预期; 海内外宏观经济下行风险; 股票市场系统性风险。

分析师: 王雯

执业证书编号: S1380516110001

联系电话: 010-88300898

邮箱: wangwen@gkzq.com.cn

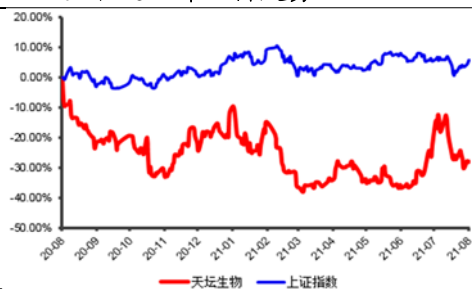
公司评级

当前价格: 36.6
本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(百万股): 1373
流通股本(百万股): 1254
流通A股市值(亿元): 483
每股净资产(元): 3.72
资产负债率(%): 21.64

天坛生物近一年股价走势



数据来源: Wind, 国开证券研究与发展部

相关报告

财报摘要(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	3,281.86	3,445.59	3,761.37	4,142.40	4,705.14
(+/-)%	11.97%	4.99%	9.16%	10.13%	13.58%
息税前利润(EBIT)	1,022.41	1,049.16	1,176.61	1,435.65	1,711.65
(+/-)%	20.31%	2.62%	12.15%	22.02%	19.22%
归母净利润	611.09	639.01	771.64	949.88	1,121.86
(+/-)%	19.94%	4.57%	20.76%	23.10%	18.11%
每股净收益(元)	0.45	0.47	0.56	0.69	0.82

数据来源: wind, 公司公告, 国开证券研究与发展部。注: 盈利预测系作者预测值。

8月11日，公司发布第八届董事会第十次会议决议公告，公告兰州血制拟新设4家新浆站公司以及武汉血制、上海血制、成都蓉生、兰州血制增资下属浆站及购置业务用地等项目。

近期公司浆站拓展成果丰厚。2017年以来，公司共获批设置9家浆站，分布于四川、云南、湖北、湖南、甘肃等省，其中2017、2018年公告分别获批了4家，2019年获批了1家，2020年没有新浆站获批。2021年6月，公司公告新设6家浆站（睢宁上生、临城上生、环县兰生、民乐兰生、宁县兰生、镇原兰生），本次公司公告又新设4家浆站（永登兰生、榆中兰生、皋兰兰生、甘谷兰生）。今年以来，公司共公告将新设10家浆站，数量多于前几年的总和，浆站拓展提速，进度超我们预期。我们认为今年浆站的集中获批是公司多年努力的结果，同时也是公司国企背景优势的集中体现。我们预计浆站的平均建设期在1-2年左右，还有一段时间的培育期，伴随着三大血制基地的陆续建设并投产，新建浆站将为产能提升提供有力保证。

上半年增发完成公司有望开启发展新征程。上半年公司募资超过33亿用于投资成都蓉生重组凝血因子车间建设、上海血制云南生物制品产业化基地项目、兰州血制产业化基地项目建设和补充流动资金，目前增发完成已向上海血制、兰州血制分别增资10.9亿元、9.6亿元用于两大生产基地建设。同时2018年开建的成都蓉生永安血制基地项目预计今年年底到明年年初投产。三大血制基地项目达产后新增产能超过2000吨，总产能预计在4000吨左右，接近翻倍，将显著增加公司的投浆能力，公司发展有望迈向新台阶。

浆量和品种助推逻辑有望持续验证。浆量方面，公司在云南、甘肃投建大规模的血制品生产基地，便于获取当地血浆资源。同时公司大股东为国药集团，股东资源也将助推其未来浆站拓展。公司近年来新开浆站较多（近5年新开浆站占比超过16%），大多仍处于爬坡期。同时公司内部各血制公司单个浆站的采浆分化较大，现有浆站采浆提升空间仍然较大。我们预计新老浆站的拓展和挖潜将助推公司采浆规模迈上新台阶。品种方面，成都蓉生凝血因子类产品即将获批或已获批生产，技术路线有望复制到其余下属血制公司，因此公司中短期内吨浆收入、吨浆利润提升是大概率事件。此外，大品种重组人凝血因子VIII和第四代静丙均处于III期临床试验中，品种的扩充也将为公司未来打开成长空间。

盈利预测和投资建议：我们看好公司的发展前景，维持此前的盈利预测和评级不变，按2021年8月11日收盘价计算公司目前股价对应2021年动态市盈率约65倍左右，考虑到公司相关行业的龙头地位、稀缺的标的资源及未来的成长空间，给予公司“推荐”的投资评级，建议关注。

风险提示：疫情影响超预期；浆站拓展不及预期；业绩增长不及预期风险；产品竞争加剧风险；产品推广不及预期风险；集采及招标降价风险；行业监管政策进一

步收紧，超过市场预期；海内外宏观经济下行风险；股票市场系统性风险。

附录：盈利预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
营业收入	3446	3761	4142	4705	货币资金	1748	5396	5910	6630
营业成本	1734	1872	1954	2145	交易性金融资产	0	0	0	0
税金及附加	37	40	44	50	应收票据	683	733	814	920
销售费用	249	263	291	334	应收账款	12	13	15	17
管理费用	257	282	287	328	存货	2172	2281	2414	2632
研发费用	120	128	130	136	其他流动资产	41	50	50	57
财务费用	-30	-28	-47	-37	流动资产合计	4656	8473	9202	10256
其他收益	24	14	17	23	投资性房地产	73	49	27	4
投资收益	1	0	0	0	固定资产	970	1615	2456	3439
公允价值变动收益	0	0	0	0	在建工程	1030	1484	1856	2269
信用减值损失	-1	0	0	0	无形资产	252	235	206	183
资产减值损失	1	-2	-2	-2	商誉	115	115	115	115
资产处置收益	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0
营业利润	1105	1221	1502	1774	长期待摊费用	33	33	33	33
营业外收支	0	1	1	1	递延所得税资产	63	63	63	63
利润总额	1105	1221	1502	1775	其他非流动资产	349	297	323	310
所得税费用	162	179	219	259	资产总计	7541	12363	14282	16672
净利润	943	1043	1283	1516	短期借款	200	0	0	0
归属于母公司的净利润	639	772	950	1122	应付票据	1	4	3	4
少数股东损益	304	271	334	394	应付账款	45	49	51	56
					应付职工薪酬	22	24	25	28
现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022	2023	应交税费	86	91	102	115
经营活动现金流净额	702	1191	1224	1414	其他流动负债	586	723	716	773
投资活动现金流净额	-620	-530	-562	-546	流动负债合计	939	892	897	976
筹资活动现金流净额	254	2987	-148	-148	长期借款	475	475	475	475
现金净流量	336	3648	513	720	应付债券	0	0	0	0
基本指标	2020	2021	2022	2023	递延所得税负债	11	11	11	11
EPS	0.47	0.56	0.69	0.82	其他非流动负债	85	85	85	85
BVPS	3.29	6.64	7.79	9.19	负债合计	1510	1463	1468	1546
PE	89.61	65.13	52.91	44.80	归属于母公司的所有者权益	4518	9113	10695	12615
PEG	19.62	3.14	2.29	2.47	少数股东权益	1513	1784	2118	2512
PB	12.67	5.51	4.70	3.98	股东权益	6031	10897	12813	15126
EV/EBITDA	43.11	35.13	28.96	24.19	负债及股东权益	7541	12360	14281	16672
ROE	14%	8%	9%	9%					

数据来源: wind, 公司公告, 国开证券研究与发展部。注: PE、PB 中价格指 2021 年 8 月 11 日收盘价格; 盈利预测系作者预测值。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层