

## 医药生物

报告原因：半年报点评

2021年8月27日

## 天坛生物（600161.SZ）

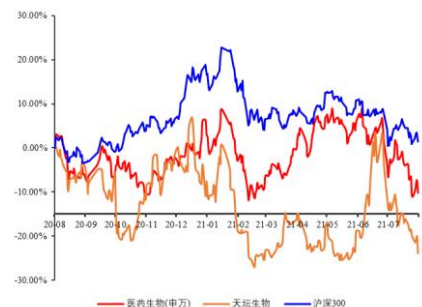
业绩增速持续提升，血制品龙头地位凸显

维持评级

增持

公司研究/点评报告

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2021年8月26日

收盘价(元):	32.76
年内最高/最低(元):	53.33/30.85
流通A股/总股本(亿):	12.54/13.73
流通A股市值(亿):	410.95
总市值(亿):	449.85

### 基础数据：2021年6月30日

基本每股收益	0.26
摊薄每股收益:	0.24
每股净资产(元):	5.56
净资产收益率:	5.81%

分析师：刘建宏

执业登记编码：S0760518030002

电话：0351-8686724

邮箱：liujianhong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述

- 公司发布2021年半年度报告，2021H1实现营业收入18.11亿元，同比增长16.50%；实现归母净利润3.37亿元，同比增长18.75%；实现扣非后归母净利润3.32亿元，同比增长19.55%。

### 事件点评

- Q2业绩增速持续提升，血制品龙头地位凸显。**2021Q2公司实现营业收入9.64亿元，同比增长20.97%；实现归母净利润1.85亿元，同比增长21.96%，增速持续提升。从采浆情况来看，2021H1公司在营55家浆站采浆量874.89吨，同比实现恢复性增长25.48%，相比2019年同期增长9.26%。从销售端来看，公司覆盖终端总数为19,750家，同比增长68.46%，其中医疗机构覆盖12,247家，同比增长57.07%，零售药店覆盖7,323家，同比增长91.70%，已基本覆盖除港澳台地区外的各省市地区主要的重点终端，终端数量持续位居国内领先地位。从产能来看，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。此外，上半年公司完成非公开发行，募集资金净额33.31亿元，有效保障了公司建设项目及科研项目的资金需求，促进公司长远发展。
- 研发与产能建设积极推进，同步提升公司综合实力。**研发方面，部分产品研发进度在国内血液制品同行中处于领先地位：成都蓉生人凝血酶原复合物顺利通过GMP现场检查；国内第四代静脉注射人免疫球蛋白III期临床试验受试者完成出组；注射用重组人凝血因子VIII期临床试验受试者完成入组；兰州血制人凝血酶原复合物III期临床试验完成受试者入组；静注巨细胞病毒人免疫球蛋白III期临床试验受试者入组顺利；重组人凝血因子VIIa进入临床I期试验；皮下注射人免疫球蛋白国内首家获批



临床。产能方面，为实现健康持续发展，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，随着未来逐步建成投产，公司将拥有三个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地，生产规模进一步扩大。

### 投资建议

- 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.57\0.70\0.85，对应公司 8 月 26 日收盘价 32.76 元，2021-2023 年 PE 分别为 57.9/46.8\38.5 倍，维持“增持”评级。

### 存在风险

- 药品安全风险；行业政策风险；研发不达预期风险；单采血浆站监管风险；成本上升风险；原材料供应不足风险；市场竞争风险；新型冠状病毒肺炎疫情影响风险。



资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4,656	5,450	6,298	7,307	<b>营业收入</b>	3,446	3,959	4,703	5,573
现金	1,748	2,383	2,569	2,897	营业成本	1,734	1,948	2,295	2,703
应收票据	683	708	891	1,053	营业税金及附加	37	42	49	59
应收账款	12	11	14	18	销售费用	249	249	292	329
其他应收款	10	14	17	19	管理费用	257	257	273	307
预付账款	20	23	24	24	研发费用	120	127	141	164
存货	2,172	2,299	2,768	3,279	财务费用	(30)	(3)	(9)	(13)
其他流动资产	10	12	14	18	资产减值损失	(1)	(0)	0	0
<b>非流动资产</b>	2,885	3,173	3,748	4,391	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	967	1,028	1,127	1,280	<b>营业利润</b>	1,105	1,339	1,662	2,024
无形资产	252	244	236	229	营业外收入	5	0	0	0
其他非流动资产	1,665	1,902	2,385	2,881	营业外支出	5	5	5	5
<b>资产总计</b>	7,541	8,623	10,046	11,697	<b>利润总额</b>	1,105	1,334	1,657	2,020
<b>流动负债</b>	939	812	852	803	所得税	162	200	249	303
短期借款	200	0	0	0	<b>净利润</b>	943	1,134	1,409	1,717
应付账款	45	52	61	71	少数股东损益	304	358	448	547
其他流动负债	694	760	792	732	<b>归属母公司净利润</b>	639	776	960	1,170
<b>非流动负债</b>	571	593	654	741	<b>EBITDA</b>	1,184	1,423	1,751	2,125
长期借款	475	475	475	475	<b>EPS (元)</b>	0.47	0.57	0.70	0.85
其他非流动负债	96	119	180	267					
<b>负债合计</b>	1,510	1,405	1,507	1,544					
少数股东权益	1,513	1,871	2,319	2,866	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,254	1,373	1,373	1,373	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	275	275	275	275	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,989	3,700	4,572	5,639	营业收入	4.99%	14.90%	18.80%	18.50%
归属母公司股东权益	4,518	5,347	6,220	7,286	营业利润	5.45%	21.22%	24.11%	21.83%
<b>负债和股东权益</b>	7,541	8,623	10,046	11,697	归属于母公司净利润	4.57%	21.48%	23.71%	21.79%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	49.67%	50.80%	51.20%	51.50%
					净利率(%)	18.55%	19.61%	20.42%	20.99%
					ROE(%)	15.64%	15.71%	16.50%	16.91%
					ROIC(%)	23.07%	23.73%	23.54%	23.82%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	20.03%	16.29%	15.00%	13.20%
					净负债比率(%)	-16.77%	-23.19%	-20.83%	-19.75%
					流动比率	4.96	6.71	7.39	9.10
					速动比率	2.64	3.88	4.14	5.02
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.50	0.49	0.50	0.51
					应收账款周转率	323.31	336.87	368.81	349.65
					应付账款周转率	77.83	81.60	83.50	84.58
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.57	0.70	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.83	0.63	0.79
					每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.89	4.53	5.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	70.4	57.9	46.8	38.5
					P/B	10.0	8.4	7.2	6.2
					EV/EBITDA	44.39	32.03	26.23	21.75

数据来源：wind，山西证券研究所

### 分析师承诺：

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为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

