



2021-10-27

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

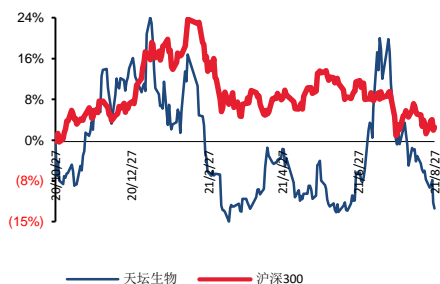
目标价: 36.1

昨收盘: 28.9

医药生物 生物制品

高基数影响下 Q3 季度增长下滑，全年稳定增长无虞，持续获批新浆站

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,373/1,373
总市值/流通(百万元)	39,685/39,685
12 个月最高/最低(元)	46.15/28.90

相关研究报告:

天坛生物(600161)《业绩保持稳定增长，持续获批新浆站浆源获取能力得到验证》--2021/08/26

天坛生物(600161)《业绩超预期，浆源获取能力强，浆量具备持续成长性》--2021/07/15

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

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 年三季报, 公司前三季度实现收入 28.18 亿元(+6.9%), 归母净利润 5.58 亿元(+12.3%), Q3 单季度实现 10.1 亿元(-6.9%), 归母净利润 2.2 亿元(+3.77%)。

高基数影响下, Q3 单季度增长下滑。 Q1/Q2/Q3 分别实现收入 8.47/9.64/10.1 亿元, 同比 2020 年分别增长 11.8%/20.9%/-6.9%, 同比 2019 年增长 19.9%/12.7%/5.0%。20 年 Q2 受疫情影响, Q3 疫情减退终端需求开始恢复增长, 基数较高。Q1/Q2/Q3 分别实现归母净利润 1.52/1.87/2.2 亿元, 同比 2020 年分别增长 15.1%/23.0%/3.8%, 同比 2019 年增长 16.0%/15.4%/27.2%。前三季度毛利率 48.8% (同比 +0.5pp), 销售/管理/研发费用率分别为 6.8% (-0.1pp) /7.5% (+1.1pp) /2.5%(+0.1pp)。

2021 年公司血制品供给有保障。 2021 年上半年采浆 875 吨, 同比 2020 年增长 25.5% (实现恢复性增长); 同比增长 9.26%, 截止三季报末, 存货为 22.69 亿元, 较之 2020 年年底存货增加 0.97 亿元。

21 年新获批 15 个浆站 (其中 3 季度获批 3 个), 有望获批更多的浆站, 浆量成长空间充足。 根据公告, 截止目前, 天坛生物 2021 年获批 15 家浆站, 其中 3 季度获批 3 个浆站, 分布在甘肃、河北、江苏、湖北等地。目前公司浆站 (含分站) 数达到 74 家。新浆站成批的获批, 进一步验证了公司持续不断拓展更多浆站的能力。血制品企业核心竞争力在于血浆资源拓展能力, 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。大股东中生集团此次疫情支援地方政府抗疫具有重要贡献, 依托股东影响力, 公司在各地浆站拓展工作更为顺利。

人凝血因子 VIII 获批, 成都蓉生产能将能如期释放, 业绩有望大幅提升。 成都蓉生永安基地已通过 GMP 检查, 产能将能如期释放。人凝血因子 VIII 获批, 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。按照我们的测算, 预计吨浆收入增加 28 万, 业绩有望大幅提升。其他品种, 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。我们预计公司 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 50/40/32 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。

■ 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	51.45	40.32	32.62

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	51.45	40.32	32.62
PB(X)	9.74	12.67	4.64	4.16	3.69
PS(X)	8.90	15.18	10.18	8.89	7.78
EV/EBITDA(X)	24.36	43.11	23.19	18.48	14.56

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

绝文

13728975701

liyw@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。