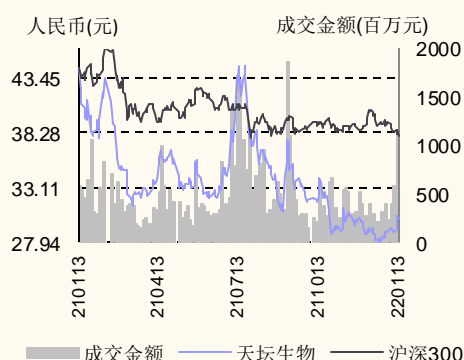


市场价格 (人民币): 30.25 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	13.73
已上市流通 A 股(亿股)	13.73
总市值(亿元)	415.39
年内股价最高最低(元)	44.55/27.94
沪深 300 指数	4766
上证指数	3555



相关报告

- 1.《全年业绩符合预期, 顺利完成预算目标-天坛生物快报点评》, 2022.1.11
- 2.《业绩稳健增长, 新批浆站不断突破-天坛生物三季报点评》, 2021.10.28
- 3.《浆站拓展加速推进, 成长空间持续拓宽-天坛生物中报点评》, 2021.8.27
- 4.《国内血制品龙头, 稀缺性和确定性高-天坛生物深度研究》, 2021.8.11

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人
zhaobuy@gjzq.com.cn

石首浆站获准采浆许可, 成长空间持续打开

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,282	3,446	4,111	4,695	5,570
营业收入增长率	11.97%	4.99%	19.31%	14.21%	18.62%
归母净利润(百万元)	611	639	764	954	1,200
归母净利润增长率	19.94%	4.57%	19.49%	24.98%	25.72%
摊薄每股收益(元)	0.585	0.509	0.556	0.695	0.874
每股经营性现金流净额	0.61	0.56	0.79	1.07	1.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.51%	14.14%	9.05%	10.31%	11.71%
P/E	47.80	81.86	52.08	41.67	33.15
P/B	7.42	11.58	4.71	4.30	3.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1月13日, 公司公告所属国药集团武汉血制石首武生单采血浆站于近日收到湖北省卫健委签发的《单采血浆许可证》。

经营分析

- 石首浆站开启采浆, 有望贡献新的采浆增量。石首浆站于2020年8月由公司董事会会议决议通过, 同意由武汉血制全额出资2500万元设立。武汉血制持有石首武生单采血浆站有限公司100%股权。石首浆站采浆范围覆盖湖北省石首市全境, 业务范围包括原料血浆采集与特免血浆采集, 有效期为2年。根据石首市第七次全国人口普查公报, 石首市拥有常住人口47.4万人, 具备较大的单站采浆潜力。
- 公司2021年新批浆站数量可观, 将逐步兑现浆量。2021年, 公司新拓展浆站数量取得重大突破, 在湖北、甘肃、河北、江苏等地计划新设15家浆站, 拥有单采血浆站(含分站)的数量达到74家(包括已获批未建)。相较2020年公司在营单采血浆站(含分站)55家实现较大幅度增长, 随着后续浆站逐步落地运营, 公司远期浆量空间值得期待。
- 产能建设逐步推进, 有效保障投浆能力。公司目前生产规模设计产能达2000吨以上, 处于国内领先地位。永安、云南、兰州三大基地1200吨的设计产能有序推进。截止2021年11月底, 公司永安基地项目已完成试生产, 处于国家监管部门审评中。根据2021年半年报披露进展, 上海血制云南项目已基本完成综合车间、分离车间等主管安装, 室外总平工程、办公楼精装修工程开始施工; 兰州血制生产基地项目, 完成勘察、设计和监理招标。随着产能建设逐步推进, 公司新批浆站带来的采浆增量有望顺利消化。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司2021-2023年实现归母净利润7.64、9.54、12.00亿元, 分别同比增长19%、25%、26%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 浆站拓展不达预期; 新开浆站带来资本开支和折旧摊销增加; 产能建设进度不及预期; 行业政策风险; 疫情反复; 限售股解禁风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,931	3,282	3,446	4,111	4,695	5,570	货币资金	1,250	1,413	1,748	5,323	4,718	4,380
增长率	12.0%	5.0%	19.3%	14.2%	18.6%		应收款项	450	659	713	779	791	878
主营业务成本	-1,548	-1,646	-1,734	-2,097	-2,324	-2,729	存货	1,709	1,949	2,172	2,470	2,738	3,215
%销售收入	52.8%	50.1%	50.3%	51.0%	49.5%	49.0%	其他流动资产	24	24	24	27	30	35
毛利	1,383	1,636	1,712	2,014	2,371	2,840	流动资产	3,433	4,046	4,656	8,600	8,277	8,509
%销售收入	47.2%	49.9%	49.7%	49.0%	50.5%	51.0%	%总资产	67.8%	64.1%	61.7%	69.9%	62.9%	58.3%
营业税金及附加	-33	-34	-37	-45	-52	-61	长期投资	82	133	194	214	244	259
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	987	1,560	2,000	2,833	3,956	5,118
销售费用	-199	-231	-249	-288	-333	-390	%总资产	19.5%	24.7%	26.5%	23.0%	30.1%	35.1%
%销售收入	6.8%	7.0%	7.2%	7.0%	7.1%	7.0%	无形资产	398	470	542	576	599	621
管理费用	-195	-229	-257	-296	-338	-395	非流动资产	1,634	2,268	2,885	3,703	4,884	6,088
%销售收入	6.6%	7.0%	7.4%	7.2%	7.2%	7.1%	%总资产	32.2%	35.9%	38.3%	30.1%	37.1%	41.7%
研发费用	-105	-119	-120	-143	-164	-195	资产总计	5,067	6,314	7,541	12,303	13,162	14,597
%销售收入	3.6%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	短期借款	0	0	326	788	398	330
息税前利润 (EBIT)	850	1,022	1,049	1,242	1,484	1,799	应付款项	267	398	299	405	455	538
%销售收入	29.0%	31.2%	30.4%	30.2%	31.6%	32.3%	其他流动负债	216	254	314	287	333	398
财务费用	11	22	30	8	32	37	流动负债	482	652	939	1,479	1,186	1,266
%销售收入	-0.4%	-0.7%	-0.9%	-0.2%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	231	401	475	475	475	475
资产减值损失	1	4	0	0	0	0	其他长期负债	7	85	96	100	100	100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	720	1,137	1,510	2,054	1,761	1,841
投资收益	0	0	1	1	1	1	普通股股东权益	3,371	3,939	4,518	8,436	9,253	10,247
%税前利润	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	871	1,045	1,254	1,373	1,373	1,373
营业利润	868	1,047	1,105	1,251	1,517	1,837	未分配利润	1,978	2,370	2,738	3,365	4,182	5,175
营业利润率	29.6%	31.9%	32.1%	30.4%	32.3%	33.0%	少数股东权益	975	1,238	1,513	1,813	2,148	2,510
营业外收支	0	-4	0	0	0	0	负债股东权益合计	5,067	6,314	7,541	12,303	13,162	14,597
税前利润	868	1,043	1,105	1,251	1,517	1,837	比率分析						
利润率	29.6%	31.8%	32.1%	30.4%	32.3%	33.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-132	-149	-162	-188	-228	-276	每股指标						
所得税率	15.2%	14.3%	14.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.585	0.585	0.509	0.556	0.695	0.874
净利润	736	894	943	1,064	1,289	1,562	每股净资产	3.870	3.768	3.602	6.143	6.738	7.462
少数股东损益	226	283	304	300	335	362	每股经营现金净流	0.778	0.610	0.559	0.793	1.066	1.199
归属于母公司的净利润	509	611	639	764	954	1,200	每股股利	0.050	0.060	0.100	0.100	0.100	0.150
净利率	17.4%	18.6%	18.5%	18.6%	20.3%	21.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.11%	15.51%	14.14%	9.05%	10.31%	11.71%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	10.05%	9.68%	8.47%	6.21%	7.25%	8.22%
净利润	736	894	943	1,064	1,289	1,562	投入资本收益率	15.73%	15.68%	13.09%	9.09%	10.19%	11.19%
少数股东损益	226	283	304	300	335	362	增长率						
非现金支出	133	134	141	179	294	456	主营业务收入增长率	66.05%	11.97%	4.99%	19.31%	14.21%	18.62%
非经营收益	-13	-29	-5	136	66	51	EBIT增长率	41.01%	20.31%	2.62%	18.42%	19.42%	21.25%
营运资金变动	-177	-361	-378	-291	-185	-422	净利润增长率	-56.82%	19.94%	4.57%	19.49%	24.98%	25.72%
经营活动现金净流	678	638	701	1,088	1,463	1,647	总资产增长率	38.22%	24.62%	19.43%	63.14%	6.98%	10.91%
资本开支	-294	-509	-608	-960	-1,440	-1,640	资产管理能力						
投资	-30	-55	-11	-20	-30	-15	应收账款周转天数	0.4	0.9	1.1	2.0	1.6	1.3
其他	6	-1	-1	1	1	1	存货周转天数	307.5	405.7	433.7	430.0	430.0	430.0
投资活动现金净流	-318	-566	-620	-979	-1,469	-1,654	应付账款周转天数	7.6	9.6	9.3	10.0	10.5	11.0
股权募资	9	2	2	3,292	0	0	固定资产周转天数	107.6	91.2	102.5	124.5	165.2	189.3
债权募资	-159	169	400	377	-390	-68	偿债能力						
其他	-878	-84	-148	-203	-209	-263	净负债/股东权益	-23.44%	-19.56%	-15.70%	-39.62%	-33.73%	-28.03%
筹资活动现金净流	-1,028	86	254	3,466	-600	-330	EBIT利息保障倍数	-79.0	-45.7	-34.6	-158.5	-46.2	-48.1
现金净流量	-668	158	334	3,575	-605	-338	资产负债率	14.21%	18.01%	20.03%	16.69%	13.38%	12.61%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	7	8	10	19	44
增持	3	4	6	16	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.30	1.33	1.38	1.46	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-11	买入	36.52	40.00 ~ 44.00
2	2021-08-27	买入	32.76	N/A
3	2021-10-28	买入	28.90	N/A
4	2022-01-11	买入	29.11	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402