

全年业绩实现在于血液制品量升价涨

谨慎推荐 (维持)

天坛生物 (600161) 10 年中报点评

2010 年 8 月 26 日

投资要点:

◇ **公司业绩符合预期。**2010年上半年实现营业收入5.74亿元,同比增长2.29%;公司净利润1.3亿元,同比增长17.32%;每股收益为0.25元,而去年同期为0.16元,业绩增长符合我们的预期。

◇ **分项业务经营情况。**报告期内,疫苗类产品实现收入3.07亿元,同比减少11.03%,毛利率下降了8.08个百分点至62.33%,这一方面源于发改委调低计划免疫预防制品价格,另一方面是公司麻腮风系列疫苗今年一季度没有销售、甲流疫苗收储也大幅减少,目前麻腮风系列疫苗已逐步恢复。

而血液制品在与成都蓉生整合之后,血浆资源、规模及产品都得到不同程度的优化,并购效应初现,量增价涨。其上半年实现收入为2.6亿元,同比增长30.25%,毛利率增加7.76个百分点至55.3%。

◇ **财务指标分析。**公司综合毛利率在疫苗制品的降价下,出现了明显的下滑,同比减少了2.71个百分点,预计这种影响趋势较长;期间费用率同比上升了0.93%,其中销售费用率同比增加了0.81个百分点,管理费用率同比增加了0.31%。

公司经营现金流净额为-231.92万元,主要是:应收账款1.94亿元,较年初增加0.6亿元;预付款项0.99亿元,较年初增加0.16亿元;存货5.3亿元,较年初增加0.46亿元等。我们认为这主要是由于公司销售回款率变长及计划整体搬迁等因素,而长、短期借款较年初分别增加了02亿元、07亿元,显示了公司的现金流较为紧张。

◇ **后续可能发生的重大事项。**(1) 由于新的亦庄疫苗基地建设,需要投入18亿的资金规模,而账上的货币资金仅为2.16亿元,流动资金已经吃紧,后续有再融资的意向;(2) 公司是中国生物集团旗下的唯一上市平台,在国药与中生确定重组意向后,可能陆续将中国生物集团的其他生物研究所注入天坛生物,中国生物集团08年实现净利润8亿多元,09年估计为10亿元左右,预计整体上市后市值将超过400亿元。

◇ **盈利预测和评级。**作为中国生物资源整合的平台,公司未来发展空间巨大。现有产品疫苗正在逐步恢复、血液制品量价齐升,我们预计公司2010~2012年EPS分别为0.53、0.59、0.68元,目前的股价对应的PE为43.26倍、38.86倍和33.72倍,维持“谨慎推荐”评级。

谭小兵

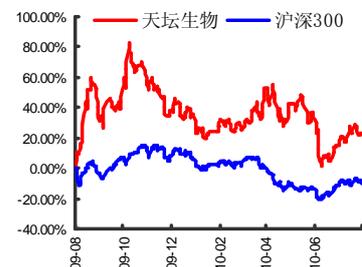
电话: 0769-22119455

邮箱: txb@dgzq.com.cn

主要数据 2010年8月25日

收盘价(元)	22.93
总股本(亿股)	4.8825
流通A股股本(亿股)	4.8825
12月最高价(元)	34.70
12月最低价(元)	16.96

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

表1：公司盈利预测表

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1,100.25	1,146.46	1,261.11	1,450.28
营业成本	403.21	433.36	479.22	551.11
营业税金及附加	12.01	9.17	10.09	11.60
销售费用	117.11	118.09	126.11	145.03
管理费用	184.14	183.43	201.78	232.04
财务费用	19.08	19.49	18.92	21.75
营业利润	354.32	382.92	424.99	488.74
利润总额	351.03	382.92	424.99	488.74
减 所得税	70.84	53.61	59.50	73.31
净利润	280.18	329.31	365.49	415.43
减 少数股东损益	68.53	72.75	76.50	83.09
归母公司净利润	211.66	256.56	289.00	332.35
EPS (元)	0.43	0.53	0.59	0.68
PE(X)	53.33	43.26	38.86	33.72

资料来源：东莞证券研发所，Wind资讯

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn