

天坛生物 (600161)

生物科技

疫苗业务超越预期 血液制品增长迅速

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 26.23

事件: 公司公布三季报,前三季度公司实现营业收入 8.6 亿元,同比增长 12.8%;实现净利润 2.22 亿元,同比增长 128%。EPS0.36 元(其中第一季度 0.14 元,第二季度 0.11 元,第三季度 0.11 元);基本符合市场预期。

投资要点:

公司主要由疫苗和成都蓉生的血液制品两块业务组成。

疫苗业务增长超越预期:

市场普遍认为公司疫苗业务会受到降价的影响会低于上年,数据显示公司的疫苗业务虽然毛利率略低于上年,但生产销售保持了较快的增长速度:公司主导产品含麻疹成分疫苗(麻腮风三联疫苗、麻风二联疫苗和麻疹疫苗)、乙肝疫苗等为一类疫苗,属于国家计划免疫规划范围,价格受到发改委限价的影响,使得综合毛利率由上年的67.28%下降到58.57%。公司通过调整含麻疹成分疫苗的结构、增加签发数量等措施使得收入大幅增长,三联疫苗1-9月份的签发量已经超过去年总和,二联疫苗接近去年的三倍量;乙肝疫苗由于车间改造,产能扩增,乙肝疫苗3-10月份签发已经超过3000万份;长春新建生产的水痘疫苗产能大幅扩增,由于竞争压力较大,销量和价格受到影响。甲流H1N1裂解疫苗还要看四季度情况。

血液制品业务快速增长:

公司通过本部与成都蓉生进行血浆资源整合,发挥规模优势,投浆量大幅增加,预计全年采浆量将超过 300 吨;此外,公司血液制品处于供不应求的状态,部分产品价格有提高的空间。

看好 β-干扰素新研发项目

公司目前在积极申报新药 β-干扰素的生产批件,有望在明年获得;其配套生产基地—亦庄新产业基地也在有条不紊的建设中,预计会在 2012 年投入生产。公司的控股股东中生集团机会将六大生物制品研究所整体上市,公司市值有大幅增长空间。

我们预计 2010-2012 年公司 Eps 0.51 元、0.56 元和 0.67 元,给予公司推荐评级。

2010 年 10 月 29 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.87/18.79
上证指数/深圳成指	2978.84/13367.24
50 日均成交额(百万元)	213.57
市净率(倍)	16.93
股息率	

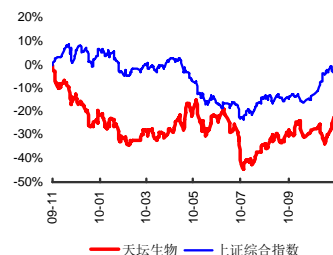
基础数据

流通股(百万股)	488.25
总股本(百万股)	515.47
流通市值(百万元)	12806.80
总市值(百万元)	13520.70
每股净资产(元)	1.55
净资产负债率	151.74%

股东信息

大股东名称	中国生物技术集团公司
持股比例	56.27%

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-天坛生物》, 2009-1-16
- 《国元证券*公司研究*天坛生物 600161 公司点评: 公司 08 年报点评*刘晓明》, 2009-3-2
- 《国元证券*公司研究*天坛生物 600161 公司调研简报*刘晓明》, 2009-6-30

联系方式

研究员: 王广军/刘斌
 执业证书编 S0020207080709
 电 话: 021-51097188-1815
 电 邮: wangguangjun@gyzq.com.cn
 联系人: 赵喜娟
 电 话: 021-51097188-1952
 电 邮: zhaoxijuan@gyzq.com.cn
 地 址: 安徽省合肥市寿春路 179 号

附表:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1058	1177	1391	1683	营业收入	1100	1230	1350	1550
现金	345	449	591	776	营业成本	403	450	500	550
应收账款	134	164	169	198	营业税金及附加	12	12	14	16
其它应收款	12	10	12	14	营业费用	117	131	144	165
预付账款	83	79	94	103	管理费用	184	198	220	253
存货	484	475	526	593	财务费用	19	20	17	17
其他	0	0	0	0	资产减值损失	9	9	9	9
非流动资产	1103	1326	1570	1792	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	63	51	55	55	投资净收益	-1	0	0	0
固定资产	522	788	997	1159	营业利润	354	410	447	540
无形资产	141	201	270	345	营业外收入	11	9	10	10
其他	376	286	249	233	营业外支出	15	9	10	10
资产总计	2161	2503	2961	3475	利润总额	351	410	447	540
流动负债	1053	673	751	803	所得税	71	62	67	81
短期借款	420	283	307	318	净利润	280	349	380	459
应付账款	41	27	33	38	少数股东损益	69	87	93	112
其他	592	364	412	447	归属母公司净利润	212	262	287	347
非流动负债	159	141	142	145	EBITDA	443	505	571	696
长期借款	30	30	30	30	EPS (元)	0.43	0.51	0.56	0.67
其他	129	111	112	115					
负债合计	1212	815	893	948	主要财务比率				
少数股东权益	150	238	331	443	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	488	515	515	515	成长能力				
资本公积	46	409	409	409	营业收入	13.7%	11.8%	9.8%	14.8%
留存收益	264	526	813	1160	营业利润	17.0%	15.7%	9.0%	21.0%
归属母公司股东权益					归属于母公司净利润				
益	799	1450	1737	2084	润	9.4%	23.6%	9.7%	21.0%
负债和股东权益	2161	2503	2961	3475	获利能力				
					毛利率	63.4%	63.4%	63.0%	64.5%
					净利率	19.2%	21.3%	21.3%	22.4%
					ROE	26.5%	18.0%	16.5%	16.7%
					ROIC	36.1%	28.2%	26.0%	27.0%
					偿债能力				
					资产负债率	56.1%	32.6%	30.2%	27.3%
					净负债比率	39.61%	40.70%	40.02%	38.95%
					流动比率	1.00	1.75	1.85	2.09
					速动比率	0.54	1.04	1.15	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.66	0.53	0.49	0.48
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	17.21	13.32	16.74	15.39
					每股指标 (元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	448	190	487	551
净利润	280	349	380	459
折旧摊销	69	75	108	138
财务费用	19	20	17	17
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	56	-246	-23	-72
其它	22	-7	6	8
投资活动现金流	-207	-307	-354	-360
资本支出	191	255	276	280
长期投资	-16	-13	4	0
其他	-31	-65	-75	-80

筹资活动现金流	-77	221	9	-5	每股收益	0.41	0.51	0.56	0.67
短期借款	270	-137	23	11	每股经营现金流	0.87	0.37	0.95	1.07
长期借款	-30	0	0	0	每股净资产	1.55	2.81	3.37	4.04
普通股增加	0	27	0	0	估值比率				
资本公积增加	11	363	0	0	P/E	60.51	51.70	47.12	38.96
其他	-328	-32	-14	-16	P/B	16.04	9.32	7.78	6.49
现金净增加额	165	104	142	185	EV/EBITDA	31	27	24	20

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn