

## 公司未来业绩将稳定增长

——天坛生物(600161)2010 年年报点评

### 核心观点

**1、公司收入稳定增长，利润有所下降。**2010 年，公司实现营业收入 12.02 亿元，同比增长 9.27%；实现营业利润 2.51 亿元，同比降低 29.10%；实现利润总额 2.70 亿元，同比下降 22.99%；实现归属于母公司的净利润 1.75 亿元，同比下降 17.36%；实现每股收益 0.34 元。甲流疫苗未调拨使用、国家限价导致疫苗产品价格下降以及成本和期间费用增加是公司利润下降的主要原因。

**2、量价齐升推动血制品业务大幅增长。**2010 年，公司血制品业务实现营业收入 4.73 亿元，同比增长 34.95%；毛利率 57.87%，同比增长 5.97 个百分点。公司投浆量有所提高，人血白蛋白批签发量同比增长 21%，静注丙人免疫球蛋白批签发量同比增长 2.6%。投浆量提高以及血制品价格提升推动了公司血制品业务收入及毛利率的增长。血制品量价齐升，将推动公司血制品业务稳定增长。

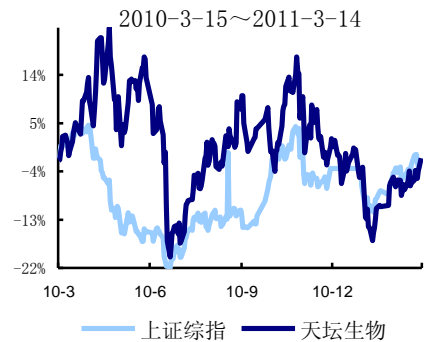
**3、疫苗业务略有下降。**2010 年，公司疫苗业务实现营业收入 7.11 亿元，同比下降 2.06%；毛利率 58.64%，同比下降 10.55 个百分点。2010 年，公司 477 万剂甲流疫苗未实现调拨，以及发改委大幅调低麻腮风三联疫苗、麻风二联疫苗、重组酵母乙型肝炎疫苗的出厂价格，使得公司疫苗销售收入及利润均有所降低。从批签发数量上看，公司部分产品有所增长：麻腮风系列疫苗恢复生产，麻腮风三联疫苗批签发量同比增长 46%，麻风二联疫苗批签发量同比增长 416%；A 群流脑疫苗增长 223%。预计公司疫苗业务未来将稳定增长。

**4、期间费用率略有上升。**2010 年，由于公司加大市场开发力度，使的销售费用率有所上升，同比增加 3.02 个百分点；公司加大研发投入力度，使管理费用率有所上升，同比增加 3.5 个百分点；财务费用率略有上升，同比增长 0.06 个百分点。销售费用率和管理费用率的提高，使得公司期间费用率提高了 6.58 个百分点。

**5、维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。**预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.49-0.53-0.57 元，按照 3 月 14 日的收盘价 23.09 元计算，公司 2010-2012 年动态市盈率分别为 48 倍、44 倍和 40 倍，维持公司“短期-推荐，长期-A”的投资评级。

风险提示：1、产品价格下降风险；2、原材料价格上升风险

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	51546.69
流通A股(万股)	48825.00
52周内股价区间(元)	18.06-28.8
总市值(亿元)	119.02
总资产(亿元)	24.48
每股净资产(元)	2.05
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

1.《国都证券-公司研究-公司点评-天坛生物(600161):2010年业绩有望大幅增长》  
2010-03-18

### 财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	1,202.26	1,257.67	1,358.42	1,466.24
同比增速(%)	9.27%	4.61%	8.01%	7.94%
净利润(百万)	174.92	250.11	271.83	294.98
同比增速(%)	-17.36%	42.98%	8.68%	8.52%
EPS(元)	0.34	0.49	0.53	0.57
P/E	67.91	47.59	43.79	40.35

研究员:潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**表 1: 盈利预测表**

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业总收入</b>	<b>120226</b>	<b>125767</b>	<b>135842</b>	<b>146624</b>
营业收入	120226	125767	135842	146624
<b>营业总成本</b>	<b>94945</b>	<b>88986</b>	<b>95867</b>	<b>103244</b>
营业成本	50261	51966	56149	60641
营业税金及附加	1065	1069	1127	1188
销售费用	16423	11948	12905	13929
管理费用	24338	18865	20376	21994
财务费用	2147	2138	2309	2493
资产减值损失	712	3000	3000	3000
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(160)	(0)	(0)	(0)
<b>营业利润</b>	<b>25121</b>	<b>36781</b>	<b>39975</b>	<b>43379</b>
加: 营业外收入	2309	0	0	0
减: 营业外支出	397	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>27034</b>	<b>36781</b>	<b>39975</b>	<b>43379</b>
减: 所得税	4698	5517	5996	6507
<b>净利润</b>	<b>22335</b>	<b>31264</b>	<b>33979</b>	<b>36872</b>
减: 少数股东损益	4843	6253	6796	7374
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>17492</b>	<b>25011</b>	<b>27183</b>	<b>29498</b>
<b>每股收益</b>	<b>0.34</b>	<b>0.49</b>	<b>0.53</b>	<b>0.57</b>

资料来源: 国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			