

强烈推荐-A (维持)

天坛生物 600161.SH

目标估值: N/A
 当前股价: 21.87 元
 2018 年 11 月 19 日

投资云南基地, 巩固浆站优势地位

基础数据

上证综指	2679
总股本(万股)	87114
已上市流通股(万股)	87114
总市值(亿元)	191
流通市值(亿元)	191
每股净资产(MRQ)	3.8
ROE(TTM)	16.0
资产负债率	12.8%
主要股东	中国生物技术股份有
主要股东持股比例	49.96%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《天坛生物(600161)——Q3 业绩高速增长, 龙头优势显现》2018-10-29
- 2、《天坛生物(600161)——小幅上调盈利预测》2018-08-24
- 3、《天坛生物(600161)——重组八因子获批临床, 未来产品梯队初现》2018-05-16

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn
 S1090517040001

事件: 公司公告, 拟投资 17 亿元人民币左右, 建设云南生物制品产业化基地项目, 该项目位于云南滇中新区临空产业园, 规划用地面积约 161 亩。

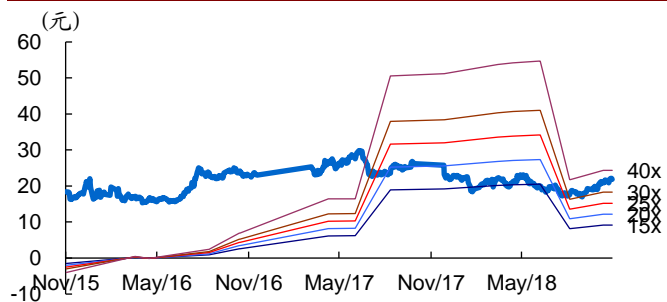
- **在获取浆站资源上, 天坛生物的央企优势明显。** 由于地处边境地区, 云南省历史上从没有批准过单采血浆站, 过去曾有本地民营企业希望能在云南申请浆站, 但也未曾成功。然而, 天坛生物旗下上海血制品去年就在云南申请了寻甸(常住人口 46 万)和巧家(常住人口 61 万)两个单采血浆站, 今年 10 月寻甸浆站正式获得云南卫计委的许可证。这就表明, 天坛生物作为央企, 在申报浆站方面有得天独厚的优势。这次在云南投资, 也表明公司希望巩固在云南省的优势地位, 继续获得更多浆站资源。
- **血制品是资源性行业, 拥有浆站资源优势的天坛生物, 已在行业竞争中占据优势地位。** 血制品静丙、八因子等产品的使用量还远远没有达到潜在需求量, 国外血制品巨头的形成, 是伴随着采浆量的持续提升。目前国内血制品企业采浆量上 1000 吨的有天坛生物、华兰生物、泰邦生物等, 但从将来的采浆量增长来看, 仅有天坛生物的采浆量还有较大空间, 不仅仅是现有浆站有改善空间, 而且新建浆站方面, 天坛生物依托国药集团与地方政府地紧密合作, 能在一些曾经的空白省份获批浆站, 如福建、云南等。
- **维持“强烈推荐-A”评级。** 我们预测 2018~2020 扣非净利润分别同比增长 28%/23%/18%, EPS 分别为 0.61/0.74/0.88 元, 我们继续看好血制品行业的长期发展前景, 天坛生物是血制品企业中, 最具有资源优势和渠道优势的企业, 已经成为血制品龙头企业, 维持“强烈推荐-A”评级
- **风险提示:** 项目建设进度不及预期的风险; 研发进度不及预期的风险; 重组后整合效果不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	2096	1765	2577	3209	3703
同比增长	30%	-16%	46%	25%	15%
营业利润(百万元)	356	1355	891	1095	1291
同比增长	96%	281%	-34%	23%	18%
净利润(百万元)	262	1180	529	649	764
同比增长	2524%	351%	-55%	23%	18%
每股收益(元)	0.51	1.76	0.61	0.74	0.88
PE	43.1	12.4	36.0	29.4	24.9
PB	5.1	4.8	5.5	4.9	4.2

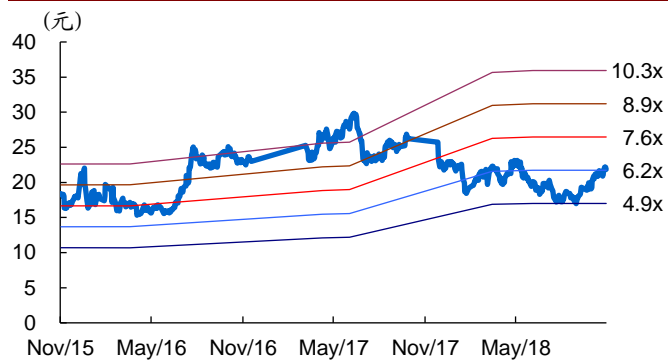
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 天坛生物历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 天坛生物历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2002	2900	3594	4284	5108
现金	660	1761	1798	2067	2571
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	51	215	158	197	228
应收款项	213	0	151	188	217
其它应收款	51	3	5	6	7
存货	1000	900	1448	1784	2037
其他	26	22	34	42	48
非流动资产	3782	765	916	1058	1191
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2445	438	603	757	902
无形资产	188	125	113	101	91
其他	1148	202	200	199	198
资产总计	5783	3666	4510	5342	6299
流动负债	1195	274	497	561	621
短期借款	270	0	200	250	300
应付账款	53	21	34	42	48
预收账款	164	12	19	24	27
其他	708	241	243	245	245
长期负债	2147	207	207	207	207
长期借款	1912	200	200	200	200
其他	235	7	7	7	7
负债合计	3342	481	704	768	828
股本	515	670	871	871	871
资本公积金	143	149	149	149	149
留存收益	1536	2221	2414	2904	3474
少数股东权益	247	144	371	649	976
归属于母公司所有者权益	2194	3040	3435	3925	4494
负债及权益合计	5783	3666	4510	5342	6299

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	428	218	172	583	854
净利润	262	1180	529	649	764
折旧摊销	205	103	43	52	61
财务费用	99	42	1	6	5
投资收益	0	(782)	0	0	0
营运资金变动	(169)	(383)	(634)	(414)	(315)
其它	32	59	234	291	338
投资活动现金流	(209)	1517	(200)	(200)	(200)
资本支出	(209)	(145)	(200)	(200)	(200)
其他投资	0	1662	0	0	0
筹资活动现金流	(159)	(582)	65	(114)	(150)
借款变动	(96)	(387)	200	50	50
普通股增加	0	155	201	0	0
资本公积增加	(9)	7	0	0	0
股利分配	0	(103)	(335)	(159)	(195)
其他	(54)	(253)	(1)	(6)	(5)
现金净增加额	60	1153	38	269	504

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2096	1765	2577	3209	3703
营业成本	980	778	1263	1556	1777
营业税金及附加	28	26	38	48	55
营业费用	128	106	147	209	241
管理费用	445	253	237	295	333
财务费用	96	23	1	6	5
资产减值损失	62	17	0	0	0
公允价值变动收益	0	10	0	0	0
投资收益	0	782	0	0	0
营业利润	356	1355	891	1095	1291
营业外收入	25	9	9	9	9
营业外支出	4	1	1	1	1
利润总额	378	1363	899	1103	1299
所得税	75	117	144	177	208
净利润	303	1246	755	927	1091
少数股东损益	41	66	227	278	327
归属于母公司净利润	262	1180	529	649	764
EPS (元)	0.51	1.76	0.61	0.74	0.88

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	30%	-16%	46%	25%	15%
营业利润	96%	281%	-34%	23%	18%
净利润	2524%	351%	-55%	23%	18%
获利能力					
毛利率	53.2%	55.9%	51.0%	51.5%	52.0%
净利率	12.5%	66.8%	20.5%	20.2%	20.6%
ROE	11.9%	38.8%	15.4%	16.5%	17.0%
ROIC	7.6%	32.5%	17.8%	18.4%	18.2%
偿债能力					
资产负债率	57.8%	13.1%	15.6%	14.4%	13.2%
净负债比率	40.5%	5.5%	8.9%	8.4%	7.9%
流动比率	1.7	10.6	7.2	7.6	8.2
速动比率	0.8	7.3	4.3	4.5	4.9
营运能力					
资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9
应收帐款周转率	11.5	16.6	34.1	18.9	18.3
应付帐款周转率	19.8	21.0	45.4	40.5	39.1
每股资料 (元)					
每股收益	0.51	1.76	0.61	0.74	0.88
每股经营现金	0.83	0.33	0.20	0.67	0.98
每股净资产	4.26	4.54	3.94	4.51	5.16
每股股利	0.20	0.20	0.18	0.22	0.26
估值比率					
PE	43.1	12.4	36.0	29.4	24.9
PB	5.1	4.8	5.5	4.9	4.2
EV/EBITDA	27.0	11.9	18.7	15.2	12.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴斌，中科院大学管理科学与工程硕士，武汉大学生物技术学士，9年证券从业经验，2017年加入招商证券，任医药行业联席首席分析师。

邱旻，日本东京大学技术经营战略学硕士和药学学士，2年一级市场投资经验，5年证券从业经验，2018年5月加入招商证券，任医药行业分析师。

李勇剑，北京大学医学部药物化学系硕士，1年医药行业经验，2013年7月加入招商证券，任医药行业分析师。

蒋一樊，法国波城大学硕士，1年海外一级市场投资经验，4年证券从业经验，2017年4月加入招商证券，任医药行业分析师。

李点典，香港科技大学生化系硕士，2016年加入招商证券，任医药行业分析师助理。

漆经纬，美国乔治华盛顿大学硕士，1年美国私募对冲基金研究经验，1年国内证券从业经验，2018年3月加入招商证券，任医药行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。