

张明芳 010-88087423  
zhangmf@cmschina.com.cn

崔文亮 010-88088557  
cuiwl@cmschina.com.cn

2009年9月15日

## 天坛生物(600161.SH)/28.21元

### 甲流疫苗获批，预计中国生物与国药集团联合重组将较快完成

#### 日用消费·医药

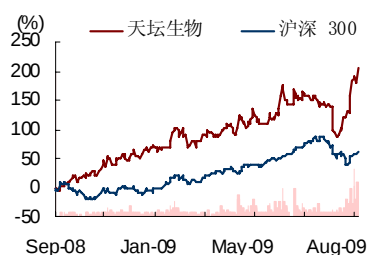
#### 强烈推荐-A(维持)

#### 基础数据

|            |            |
|------------|------------|
| 上证综指       | 3027       |
| 总股本(万股)    | 48825      |
| 已上市流通股(万股) | 48825      |
| 总市值(亿元)    | 138        |
| 流通市值(亿元)   | 138        |
| 每股净资产(MRQ) | 1.5        |
| ROE(TTM)   | 20.6       |
| 资产负债率      | 40.3%      |
| 主要股东       | 中国生物技术集团公司 |
| 主要股东持股比例   | 56.3%      |

#### 股价表现

|      |    |    |     |
|------|----|----|-----|
| %    | 1m | 6m | 12m |
| 绝对表现 | 25 | 74 | 202 |
| 相对表现 | 34 | 28 | 146 |



#### 相关报告

- 1、天坛生物——两大独有优势将消化发改委调整 EPI 疫苗出厂价 2009/8/18
- 2、天坛生物——1 季度大幅增长符合预期，全年将保持快速增长 2009/4/20
- 3、天坛生物——政府采购疫苗占主导，盈利质量创历史新高 2009/3/2
- 4、医药行业 09 年 2 月月报——疫苗品种冷热不均，疫苗行业进入计划免疫主流时代 2009/2/6
- 5、天坛生物——收购成都蓉生获批，中生集团启动血液制品资产整合 2008/12/26
- 6、天坛生物调研报告——受益于 EPI 扩容，中生集团资产整合平台价值不断体现 2008/10/8

天坛生物股东中国生物与国药集团联合重组、总部合并，已通过国资委审批，已经上报国务院，预计很快将获批。我们判断以天坛生物为平台的中国生物资产整合将加快进行，公司具备代表中国生物制药的战略性投资价值。天坛今日公告获得甲流疫苗生产批件符合我们预期，我们暂维持业绩预测和“强烈推荐—A”评级。

□ **事项及评论：**公司今日公告 9 月 11 日获得甲流疫苗生产批件，公司预计到今年底有生产 300~400 万剂产能，完全符合我们前期相关报告中的预测。公司正积极组织批量生产，以备国家收储需要。工信部下订单、政府采购价格尚未确定，公司收购成都蓉生正在等待证监会批文，预计 9 月底获批，10 月和 11 月完成实施，蓉生 09 年开始合并报表。我们判断公司定向增发 12 月份启动。我们暂维持业绩 09 年净利润同比增长 90%、EPS0.42 元业绩预测。

□ **我们预计天坛生物股东中国生物与国药集团联合重组将较快完成。**中国生物 09 年 1~8 月实现收入和净利润 36.5 亿和 7.8 亿，分别同比增长 12.7%和 14.7%。中国生物与国药集团联合重组、总部合并，已通过国资委审批，已经上报国务院，预计很快将获批。我们判断以天坛生物为平台的中国生物资产整合将加快进行，公司具备中国生物制药的战略性投资价值。我们预测中国生物 09 年将实现收入 57 亿元和净利润 11 亿。2010 年 EPI 疫苗执行发改委降价后的新价格，虽然会对中国生物盈利构成一定负面影响，但由此将减缓市场竞争，加强中国生物对 EPI 疫苗的垄断经营，降低销售费用，减缓利润率下降幅度。

#### 财务数据与估值

| 会计年度      | 2007  | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 531   | 683   | 1174  | 1354  | 1642  |
| 同比增长      | 27%   | 29%   | 72%   | 15%   | 21%   |
| 营业利润(百万元) | 183   | 227   | 436   | 453   | 551   |
| 同比增长      | 43%   | 24%   | 92%   | 4%    | 22%   |
| 净利润(百万元)  | 105   | 133   | 253   | 263   | 320   |
| 同比增长      | 3%    | 27%   | 90%   | 4%    | 22%   |
| 每股收益(元)   | 0.21  | 0.27  | 0.52  | 0.54  | 0.66  |
| PE        | 197.3 | 103.3 | 54.4  | 52.4  | 43.1  |
| PB        | 14.2  | 20.7  | 7.5   | 6.9   | 6.2   |

资料来源：招商证券

## 附公告原文

### 北京天坛生物制品股份有限公司重大事项公告

2009 年 9 月 11 日, 我公司取得了国家食品药品监督管理局批准的甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗新药证书及药品注册批件。新药证书编号: 国药证字 S20090008; 药品批准文号: 国药准字 S20090023; 药品通用名称: 甲型 H1N1 流感病毒裂解疫苗; 规格: 15  $\mu$ g/0.5ml/瓶 (1 人用剂量, 西林瓶); 可用于 3 岁以上人群的预防接种。预计至年底, 公司有生产 300 - 400 万剂该疫苗的生产能力。公司正在积极组织该疫苗的批量生产, 以备国家收储的需要。

特此公告。

北京天坛生物制品股份有限公司董事会  
2009 年 9 月 14 日

**附：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2007        | 2008        | 2009E       | 2010E       | 2011E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 543         | 610         | 1867        | 1897        | 1910        |
| 现金             | 157         | 165         | 1202        | 1081        | 922         |
| 交易性投资          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据           | 2           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收款项           | 119         | 105         | 257         | 296         | 360         |
| 其它应收款          | 4           | 5           | 8           | 9           | 11          |
| 存货             | 249         | 267         | 380         | 484         | 585         |
| 其他             | 12          | 68          | 20          | 26          | 31          |
| <b>非流动资产</b>   | 552         | 587         | 661         | 963         | 1346        |
| 长期股权投资         | 21          | 48          | 98          | 98          | 98          |
| 固定资产           | 334         | 329         | 434         | 738         | 1122        |
| 无形资产           | 18          | 16          | 15          | 13          | 12          |
| 其他             | 179         | 194         | 114         | 114         | 114         |
| <b>资产总计</b>    | <b>1095</b> | <b>1196</b> | <b>2528</b> | <b>2860</b> | <b>3256</b> |
| <b>流动负债</b>    | 232         | 283         | 327         | 361         | 394         |
| 短期借款           | 140         | 150         | 150         | 150         | 150         |
| 应付账款           | 4           | 6           | 10          | 13          | 16          |
| 预收账款           | 36          | 64          | 113         | 144         | 175         |
| 其他             | 52          | 64          | 54          | 54          | 54          |
| <b>长期负债</b>    | 138         | 156         | 156         | 156         | 156         |
| 长期借款           | 0           | 60          | 60          | 60          | 60          |
| 其他             | 138         | 96          | 96          | 96          | 96          |
| <b>负债合计</b>    | <b>369</b>  | <b>439</b>  | <b>484</b>  | <b>518</b>  | <b>551</b>  |
| 股本             | 326         | 488         | 488         | 488         | 488         |
| 资本公积金          | 195         | 35          | 1035        | 1035        | 1035        |
| 留存收益           | 127         | 141         | 311         | 487         | 701         |
| 少数股东权益         | 78          | 93          | 210         | 332         | 481         |
| 母公司所有者权益       | 648         | 664         | 1834        | 2010        | 2225        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>1095</b> | <b>1196</b> | <b>2528</b> | <b>2860</b> | <b>3256</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2007     | 2008     | 2009E       | 2010E        | 2011E        |
|----------------|----------|----------|-------------|--------------|--------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 154      | 276      | 253         | 321          | 382          |
| 净利润            |          |          | 253         | 263          | 320          |
| 折旧摊销           |          |          | 47          | 47           | 47           |
| 财务费用           |          |          | 3           | 5            | 6            |
| 投资收益           |          |          | 0           | 0            | 0            |
| 营运资金变动         |          |          | (164)       | (120)        | (145)        |
| 其它             |          |          | 115         | 126          | 154          |
| <b>投资活动现金流</b> | (77)     | (176)    | (120)       | (350)        | (430)        |
| 资本支出           |          |          | (150)       | (350)        | (430)        |
| 其他投资           |          |          | 30          | 0            | 0            |
| <b>筹资活动现金流</b> | (73)     | (93)     | 904         | (91)         | (111)        |
| 借款变动           |          |          | (10)        | 0            | 0            |
| 普通股增加          |          |          | 0           | 0            | 0            |
| 资本公积增加         |          |          | 1001        | 0            | 0            |
| 股利分配           |          |          | (84)        | (87)         | (106)        |
| 其他             |          |          | (3)         | (5)          | (6)          |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>4</b> | <b>8</b> | <b>1037</b> | <b>(120)</b> | <b>(159)</b> |

资料来源：公司报表、招商证券

**利润表**

| 单位：百万元           | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>      | 531  | 683  | 1174  | 1354  | 1642  |
| 营业成本             | 200  | 240  | 405   | 516   | 624   |
| 营业税金及附加          | 3    | 5    | 8     | 9     | 11    |
| 营业费用             | 55   | 87   | 149   | 172   | 209   |
| 管理费用             | 77   | 100  | 173   | 199   | 241   |
| 财务费用             | 6    | 13   | 3     | 5     | 6     |
| 资产减值损失           | 6    | 10   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益             | (0)  | (1)  | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>      | 183  | 227  | 436   | 453   | 551   |
| 营业外收入            | 0    | 6    | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出            | 4    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>      | 180  | 232  | 436   | 453   | 551   |
| 所得税              | 30   | 37   | 65    | 68    | 83    |
| <b>净利润</b>       | 149  | 195  | 371   | 385   | 468   |
| 少数股东损益           | 45   | 62   | 117   | 122   | 148   |
| <b>母公司所有者净利润</b> | 105  | 133  | 253   | 263   | 320   |
| <b>EPS (元)</b>   | 0.21 | 0.27 | 0.52  | 0.54  | 0.66  |

**主要财务比率**

|                | 2007  | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业收入           | 27%   | 29%   | 72%   | 15%   | 21%   |
| 营业利润           | 43%   | 24%   | 92%   | 4%    | 22%   |
| 净利润            | 3%    | 27%   | 90%   | 4%    | 22%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 62.3% | 64.8% | 65.5% | 61.9% | 62.0% |
| 净利率            | 19.7% | 19.5% | 21.6% | 19.4% | 19.5% |
| ROE            | 10.8% | 20.1% | 13.8% | 13.1% | 14.4% |
| ROIC           | 18.1% | 20.7% | 16.6% | 15.2% | 16.2% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 33.7% | 36.7% | 19.1% | 18.1% | 16.9% |
| 净负债比率          | 12.8% | 18.4% | 8.3%  | 7.3%  | 6.4%  |
| 流动比率           | 2.3   | 2.2   | 5.7   | 5.3   | 4.8   |
| 速动比率           | 1.3   | 1.2   | 4.5   | 3.9   | 3.4   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产周转率          | 0.5   | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   |
| 存货周转率          | 0.9   | 0.9   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |
| 应收帐款周转率        | 4.3   | 6.1   | 6.5   | 4.9   | 5.0   |
| 应付帐款周转率        | 41.7  | 50.8  | 50.5  | 44.8  | 43.8  |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益           | 0.21  | 0.27  | 0.52  | 0.54  | 0.66  |
| 每股经营现金         | 0.47  | 0.57  | 0.52  | 0.66  | 0.78  |
| 每股净资产          | 1.99  | 1.36  | 3.76  | 4.12  | 4.56  |
| 每股股利           | 0.18  | 0.09  | 0.17  | 0.18  | 0.22  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 131.6 | 103.3 | 54.4  | 52.4  | 43.1  |
| PB             | 14.2  | 20.7  | 7.5   | 6.9   | 6.2   |
| EV/EBITDA      | 36.1  | 29.3  | 16.8  | 16.2  | 13.5  |

## 分析师简介

**张明芳**，武汉大学生物化学专业硕士，曾在国家食品药品监督管理局直属的中国药品生物制品检定所（NICBP）工作了6年，6年证券从业经验，目前为招商证券医药行业首席分析师。

**崔文亮**，北京大学光华管理学院金融学硕士，北京大学化学与分子工程学院化学学士，曾在国内多家一流券商、基金研究部实习过，2009年加盟招商证券，目前为招商证券医药行业助理分析师。

## 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。

## 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

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。