



2010 年 1 月 25 日 星期一

天坛生物 (600161. SH)

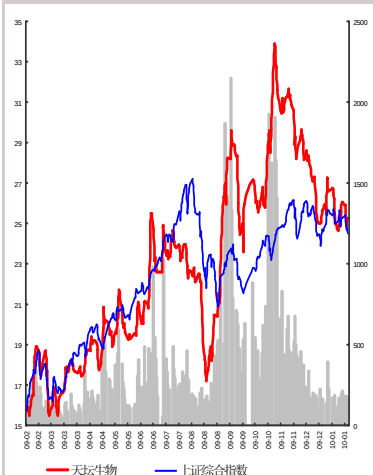
谨慎推荐 (维持)

所属行业: 医药行业
行业评级: 推荐

股价数据

总市值 (亿元)	123.38
流通 A 股市值 (亿元)	123.38
总股本 (万股)	48825
流通 A 股 (万股)	48825

股价表现图



齐鲁证券研究所
行业公司部

分析师

吕国启
胡德军
许均华

Tel: (8621) 58306455
Fax: (8621) 58318543
Email: lugq@qlzq.com.cn

天坛生物 (600161): 调研简报

报告起因:

2010 年 1 月 21 日, 我们调研了天坛生物, 就公司的生产经营情况与部分高管进行交流。

投资要点:

◇公司是国内最大的疫苗生产企业之一。公司是一家从事疫苗、血液制剂、诊断用品等生物制品的研究、生产和经营的企业, 疫苗是公司主要的收入和利润来源, 预计占公司收入比重达到 80%, 占利润的比重达到 90% (不考虑收购成都蓉生); 在疫苗业务方面, 公司是国内最大的疫苗生产企业之一、国家免疫规划疫苗的重要生产基地, 拥有乙肝疫苗、脊髓灰质炎疫苗、麻腮风疫苗、乙型脑炎疫苗、流感疫苗、水痘疫苗等大多数市场容量较大的疫苗, 其中在水痘疫苗以及麻风系列疫苗上具有较强的市场地位。

◇我国疫苗行业面临较好的发展环境。疫苗是人类预防疾病最有效的武器之一, 通过接种疫苗可以有效预防多种疾病, 随着医疗模式的转变, 疾病预防的重要性不断增强; 因而疫苗行业一直保持着较快的发展速度, 进入 21 世纪, 在病毒性传染病高发和新型疫苗研发热潮的刺激下, 疫苗行业又迈入了新一轮快速增长期; 2008 年卫生部印发的《扩大国家免疫规划实施方案》, 在原先使用的乙肝疫苗、卡介苗、脊灰疫苗、百白破疫苗、麻疹疫苗、白破疫苗等 6 种国家免疫规划疫苗基础上, 以无细胞百白破疫苗替代百白破疫苗, 将甲肝疫苗、流脑疫苗、乙脑疫苗、麻腮风疫苗纳入国家免疫规划, 扩大了免疫规划疫苗的种类, 为我国疫苗行业的近期发展注入了新的活力。

◇乙肝疫苗有望实现几年的快速增长。公司是国内最大的乙肝疫苗生产企业之一, 从 2007 年的数据来看, 公司当年批签发数量占整个市场的 20% 左右 (不考虑不同规格的影响); 在 2008 年卫生部印发的《扩大国家免疫规划实施方案》中, 控制乙肝已经成为我国疾病预防及控制工作中的一个重大目标, 到 2010 年乙肝疫苗接种率以乡为单位达到 90% 以上, 市场对乙肝疫苗的需求将有较大幅度的增长, 作为乙肝疫苗领域的主要企业之一, 公司乙肝疫苗业务有望实现快速增长 (2009 年公司 5 μg 乙肝疫苗共批签发 3026 万只, 较 2008 年增长 12.41%, 较 2007 年增长 150.50%)。

◇2010 年麻风系列疫苗有望实现大突破。麻腮风疫苗同样是 2008 年新纳入《扩大国家免疫规划实施方案》中的一种疫苗, 较其它疫苗相比, 国内企业麻风系列疫苗起步较晚 (2007 年国内只有公司一家生产出 21 万份麻腮风三联疫苗), 因而麻风系列疫苗市场较其它疫苗空间更为巨大; 公司在麻风系列疫苗领域具有绝对的领先地位: 以麻腮风三联疫苗为例, 2009 年初公司已批签发数量达到 368 万份, 在国内的市场份额在 50% 以上, 在生产工艺不断的改进的情况下, 预计 2010 年麻风三联疫苗产销都将有大的突破; 在麻风二联疫苗方面, 2009 年公司共批签发 1505 万份, 占国内市场的份额为 77%; 从目前的市场情况来看, 麻风系列疫苗竞争相对较弱 (国内只有两家企业

重要声明: 本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



生产), 2010 年公司生产工艺稳定后, 在此领域有望实现大的突破。

◇**水痘疫苗仍能继续产生大量利润。**在公司目前的疫苗业务中, 子公司长春祁健的水痘疫苗又是最重要的利润来源, 预计占公司整体利润的比重接近 50%, 同时, 长春祁健也是国内最大的水痘疫苗生产企业 (2009 年共批签发 403 万份, 市场份额为 26.51%); 虽然目前水痘疫苗市场竞争较为激烈: 各生产厂家纷纷扩产, 价格有下降的趋势, 然而从目前的市场情况来看, 水痘疫苗还未出现明显过剩, 公司仍能够保持自己较大的市场份额, 水痘疫苗将继续为公司贡献大量利润。

◇**其它疫苗对公司发展起到有益补充。**公司是国家免疫规划疫苗生产基地, 生产目前《国家免疫规划实施方案》中 14 种的绝大部分, 市场对这些疫苗的需求在今后几年中都将有较大幅度的增长, 公司这部分产品将充分享受行业的发展, 至少能够达到行业平均的增长速度, 对公司未来发展起到有益补充。

◇**血液制品业务是公司稳定的利润来源。**随着医疗水平的上升, 白蛋白类血液制品在临床上的需求不断增长, 但同时, 由于目前主要的血液制品仍来源于人血浆, 原料供应存在一定的稀缺性, 导致整个血液制品行业处于一种供求较为紧张的市场环境中, 因而整个行业得以获得超额利润; 公司本身的血液制品业务已经具备一定的规模 (2008 年实现收入), 加上成都蓉生的血液制品业务, 公司将成为我国最大的血液制品业务之一, 公司也将充分分享血液制品行业的盛宴, 未来血液制品业务将是公司重要的、稳定的利润来源。

◇**公司具备一定的投资价值。**总体上来看, 公司血液制品业务与疫苗业务都面临良好的发展环境, 2010 年麻风系列疫苗有望获得突破, 公司业绩也有望恢复前期的高速增长; 预计 2009 年——2011 年的 EPS 分别为 0.28 元、0.36 元和 0.47 元 (暂不考虑合并成都蓉生对公司业绩产生的影响), 对应的 PE 分别为 90 倍、70 倍和 54 倍, 鉴于公司未来良好的发展前景, 认为公司具备一定的投资价值, 维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

盈利预测及估值简表

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (万元)	53050	68270	68368	85583	106978
同比	27.29%	28.69%	1.44%	25.18%	24.99%
净利润 (万元)	10470	13338	13605	17687	22992
EPS (摊薄, 元/股)	0.32	0.27	0.28	0.36	0.47


投资评级说明

类别	级别	定义
股票	推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6-12 个月内，股价相对强于市场基准指数 10%—20%
	中性	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数变动幅度为-10%—10%
	回避	预计未来 6-12 个月内，股价相对市场基准指数跌幅为 10%以上
行业	推荐	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对强于市场基准指数
	中性	预计未来 6-12 个月内，行业指数将基本与市场基准指数持平
	回避	预计未来 6-12 个月内，行业指数将相对弱于市场基准指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791