

天坛生物 (600161.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

一季度业绩大幅增长，浆站建设持续突破

业绩简评

2023年4月12日，公司发布2023年一季度业绩快报，2023年一季度公司预计实现营业收入12.92亿元，同比增长83%；预计实现归母净利润2.62亿元，同比增长109%；预计实现扣非归母净利润2.53亿元，同比增长118%，整体业绩超预期。

经营分析

一季度产品放量，业绩实现较大幅度增长。根据中检院数据，23年一季度公司静丙获签发批次79批，签发批次数量为行业内首位，同比增长22%，得益于产品销量增加带来销售收入持续增长，公司业绩较上年同期增长幅度较大。

新浆站接连获批，成长预期不断兑现。2023年开年以来，公司所属上海血制品临城浆站等8家新浆站单采血浆许可证陆续获批，目前公司在营单采血浆站（含分站）数量达68家，浆站数量及血浆采浆规模国内领先地位稳固，成长预期不断兑现。

研发投入稳定增长，在研产品陆续步入收获期。公司血液制品产品线拥有14个品种，品种数目在国内处于第一梯队，其中白蛋白和静丙为主要优势品种，批签发量多年排名行业第一。同时公司近年不断加大研发投入，在研产品陆续步入收获期，其中，成都蓉生注射用重组人凝血因子VIII、静注人免疫球蛋白pH4（层析工艺，10%浓度）、人纤维蛋白原和兰州血制人凝血酶原复合物等临床研究项目均已完成提交上市注册申请，确保公司重组凝血因子类和免疫球蛋白类新产品在国内同行业的领先地位，未来有望带动公司吨浆盈利能力持续提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司新浆站陆续获批，盈利能力稳步提升，我们分别上调公司23-24年净利润预测5%，预计2022-2024年公司分别实现归母净利润8.78亿元(+16%)、10.43亿元(+19%)、12.81亿元(+23%)。公司2022-2024年EPS分别为0.53、0.63、0.78元，对应PE分别为51、43、35倍。维持“买入”评级。

风险提示

浆站拓展不及预期；单采血浆站监管风险；新开浆站带来资本开支增加；采浆成本上升的风险；原材料供应不足的风险；产品价格波动的风险等。

医药组

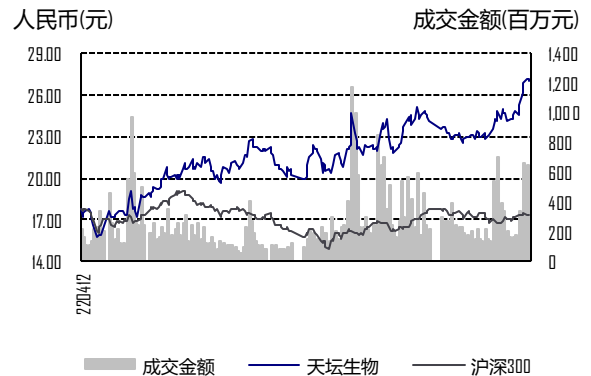
分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：27.05元

相关报告：

- 1.《天坛生物快报点评》，2023.1.16
- 2.《业绩稳健增长，规模优势持续凸显-天坛生物三季报点评》，2022.10.25
- 3.《盈利能力稳步提升，二季度增长优异-天坛生物中报点评》，2022.8.27



公司基本情况（人民币）

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,446	4,112	4,266	4,810	5,831
营业收入增长率	4.99%	19.35%	3.73%	12.76%	21.23%
归母净利润(百万元)	639	760	878	1,043	1,281
归母净利润增长率	4.57%	18.94%	15.52%	18.76%	22.87%
摊薄每股收益(元)	0.509	0.553	0.533	0.633	0.777
每股经营性现金流净额	0.56	0.71	0.91	1.05	1.07
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.14%	9.44%	10.23%	11.32%	12.84%
P/E	81.86	52.32	50.77	42.75	34.79
P/B	11.58	4.94	5.19	4.84	4.47

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,282	3,446	4,112	4,266	4,810	5,831	货币资金	1,413	1,748	4,330	3,462	2,995	3,152
增长率	5.0%	19.3%	3.7%	12.8%	21.2%		应收款项	659	713	1,050	894	995	1,206
主营业务成本	-1,646	-1,734	-2,158	-2,090	-2,362	-2,863	存货	1,949	2,172	2,144	2,357	2,536	3,075
%销售收入	50.1%	50.3%	52.5%	49.0%	49.1%	49.1%	其他流动资产	24	24	22	38	31	37
毛利	1,636	1,712	1,954	2,175	2,448	2,968	流动资产	4,046	4,656	7,546	6,751	6,557	7,470
%销售收入	49.9%	49.7%	47.5%	51.0%	50.9%	50.9%	%总资产	64.1%	61.7%	65.2%	54.5%	48.0%	48.9%
营业税金及附加	-34	-37	-47	-47	-53	-64	长期投资	133	194	222	222	222	222
%销售收入	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	1,560	2,000	2,589	4,449	5,889	6,579
销售费用	-231	-249	-271	-264	-297	-360	%总资产	24.7%	26.5%	22.4%	35.9%	43.1%	43.1%
%销售收入	7.0%	7.2%	6.6%	6.2%	6.2%	6.2%	无形资产	470	542	861	931	955	965
管理费用	-229	-257	-329	-309	-348	-422	非流动资产	2,268	2,885	4,032	5,641	7,103	7,802
%销售收入	7.0%	7.4%	8.0%	7.3%	7.2%	7.2%	%总资产	35.9%	38.3%	34.8%	45.5%	52.0%	51.1%
研发费用	-119	-120	-133	-128	-149	-181	资产总计	6,314	7,541	11,578	12,392	13,661	15,272
%销售收入	3.6%	3.5%	3.2%	3.0%	3.1%	3.1%	短期借款	0	326	125	173	389	701
息税前利润 (EBIT)	1,022	1,049	1,175	1,427	1,601	1,941	应付款项	398	299	329	401	456	557
%销售收入	31.2%	30.4%	28.6%	33.5%	33.3%	33.3%	其他流动负债	254	314	356	306	346	416
财务费用	22	30	64	49	22	2	流动负债	652	939	810	879	1,190	1,674
%销售收入	-0.7%	-0.9%	-1.6%	-1.1%	-0.5%	0.0%	长期贷款	401	475	366	366	366	366
资产减值损失	-4	0	-16	-48	-4	-11	其他长期负债	85	96	135	13	10	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,137	1,510	1,311	1,258	1,566	2,047
投资收益	0	1	12	1	1	1	普通股股东权益	3,939	4,518	8,052	8,583	9,209	9,977
%税前利润	0.0%	0.1%	1.0%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	1,045	1,254	1,373	1,648	1,648	1,648
营业利润	1,047	1,105	1,245	1,428	1,621	1,933	未分配利润	2,370	2,738	3,358	3,885	4,510	5,279
营业利润率	31.9%	32.1%	30.3%	33.5%	33.7%	33.2%	少数股东权益	1,238	1,513	2,215	2,551	2,886	3,248
营业外收支	-4	0	-4	0	0	0	负债股东权益合计	6,314	7,541	11,578	12,392	13,661	15,272
税前利润	1,043	1,105	1,241	1,428	1,621	1,933	比率分析						
利润率	31.8%	32.1%	30.2%	33.5%	33.7%	33.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-149	-162	-172	-214	-243	-290	每股指标						
所得税率	14.3%	14.6%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.585	0.509	0.553	0.533	0.633	0.777
净利润	894	943	1,069	1,214	1,378	1,643	每股净资产	3.768	3.602	5.864	5.209	5.588	6.055
少数股东损益	283	304	309	336	335	362	每股经营现金净流	0.615	0.560	0.714	0.912	1.051	1.068
归属于母公司的净利润	611	639	760	878	1,043	1,281	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.213	0.253	0.311
净利率	18.6%	18.5%	18.5%	20.6%	21.7%	22.0%	回报率						
							净资产收益率	15.51%	14.14%	9.44%	10.23%	11.32%	12.84%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	9.68%	8.47%	6.56%	7.08%	7.63%	8.39%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	投入资本收益率	15.68%	13.09%	9.39%	10.39%	10.59%	11.54%
净利润	894	943	1,069	1,214	1,378	1,643	增长率						
少数股东损益	283	304	309	336	335	362	主营业务收入增长率	11.97%	4.99%	19.35%	3.73%	12.76%	21.23%
非现金支出	138	143	182	311	492	652	EBIT 增长率	20.31%	2.62%	11.97%	21.45%	12.23%	21.23%
非经营收益	-29	-5	-16	78	44	61	净利润增长率	19.94%	4.57%	18.94%	15.52%	18.76%	22.87%
营运资金变动	-361	-378	-254	-99	-182	-595	总资产增长率	24.62%	19.43%	53.53%	7.04%	10.23%	11.80%
经营活动现金净流	642	702	980	1,504	1,731	1,760	资产管理能力						
资本开支	-509	-608	-1,123	-1,939	-1,950	-1,340	应收账款周转天数	0.9	1.1	1.0	2.0	1.0	1.0
投资	-55	-11	-59	0	0	0	存货周转天数	405.7	433.7	365.1	420.0	400.0	400.0
其他	-1	-1	-1,002	1	1	1	应付账款周转天数	9.6	9.3	10.0	10.0	10.5	11.0
投资活动现金净流	-566	-620	-2,185	-1,938	-1,949	-1,339	固定资产周转天数	91.2	102.7	85.7	190.4	225.0	197.5
股权募资	2	2	3,333	4	0	0	偿债能力						
债权募资	169	400	-326	-49	216	312	净负债/股东权益	-19.56%	-15.70%	-37.39%	-26.26%	-18.52%	-15.76%
其他	-84	-147	-232	-383	-462	-574	EBIT 利息保障倍数	-45.7	-34.6	-18.3	-29.4	-72.1	-1,034.2
筹资活动现金净流	87	254	2,774	-428	-246	-262	资产负债率	18.01%	20.03%	11.32%	10.16%	11.47%	13.40%
现金净流量	163	336	1,570	-862	-463	159							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-11	买入	29.11	N/A
2	2022-01-14	买入	30.25	N/A
3	2022-02-28	买入	27.07	N/A
4	2022-04-26	买入	19.01	N/A
5	2022-07-14	买入	25.07	N/A
6	2022-08-27	买入	22.68	N/A
7	2022-10-25	买入	21.30	N/A
8	2023-01-16	买入	24.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402