

业绩略超预期，Q2 血制品高景气延续

——天坛生物(600161.SH)2023H1 业绩快报点评

核心观点:

- **事件:** 天坛生物发布 2023H1 业绩快报。2023H1 公司实现营业总收入 26.92 亿元,同比增长 42.41%;归母净利润 5.64 亿元,同比增长 46.47%;扣非归母净利润 5.56 亿元,同比增长 48.65%。其中,2023Q2 单季度公司实现营业总收入 14.00 亿元,同比增长 18.04%;归母净利润 3.02 亿元,同比增长 16.15%;扣非归母净利润 3.03 亿元,同比增长 17.44%。
- **业绩略超预期,2023Q2 业绩在高基数上仍保持较快增长。**公司已连续三年 Q2 单季度业绩保持较快增长。公司 2021Q2-2023Q2 单季收入增速分别为 20.97%、22.97%、18.04%;单季扣非归母净利润增速分别为 22.12%、42.46%、17.44%。公司 2023Q2 业绩在连续两年高增长的基数上仍能保持较快增长,主要是因为血制品高景气持续以及公司行业优势地位不断增强。
- **公司扩产效果显现,采浆投浆两旺。**公司依托央企平台优势,新建浆站储备丰富,Q2 共有 6 家浆站获得单采血浆许可证。随着去年新建浆站逐步投产,公司采浆能力有望迅速提升。公司血浆处理产能扩张初见成效,永安厂区已于 2022 年 8 月投产,未来随着云南项目和兰州项目逐步落地,公司将拥有三个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地。三个千吨级扩产项目搭配充足的在建浆站,奠定公司长期增长基础。
- **补库存需求旺盛,血制品高景气将延续。**今年一季度由于疫情需求旺盛,静丙等血制品库存短缺,预计二季度渠道补库存需求旺盛。我们从去年起就观察到血制品销售增速高于医疗行业增速,预计主要是医保对仿制药控费后,临床血制品处方增加,静丙和凝血因子类国内人均使用量不到欧美 1/10,医保压力减轻后需求有望得到释放,同时各家在十四五期间浆站建设提速,行业增速有望从之前 5-10%提升至 15%。
- **投资建议:** 公司依托国药背景,是十四五期间浆站扩张最大受益者,预计云南和兰州项目投产后,公司将拥有 4000-5000 吨的血浆处理能力,赶上国际一线血制品公司。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 11.21/12.95/15.67 亿元,同比增长 27.29%、15.48%和 20.99%,对应 EPS 为 0.68/0.79/0.95 元,对应 PE 为 37/32/27 倍,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 血制品安全性问题及单采血浆站监管风险、疫情反复影响采浆及终端需求的风险、新产品研发和上市进度不达预期的风险等。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4261.30	5372.12	6155.95	7530.79
收入增长率%	3.63	26.07	14.59	22.33
归母净利润(百万元)	881.03	1121.49	1295.09	1566.99
利润增速%	15.92	27.29	15.48	20.99
毛利率%	49.08	49.55	50.04	50.03
摊薄 EPS(元)	0.53	0.68	0.79	0.95
PE	47.43	37.26	32.27	26.67
PB	4.75	4.25	3.75	3.29
PS	9.81	7.78	6.79	5.55

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

天坛生物(600161.SH)

推荐 维持评级

合理估值区间: 29.25-32.50 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

刘晖

☎: 010-80927650

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

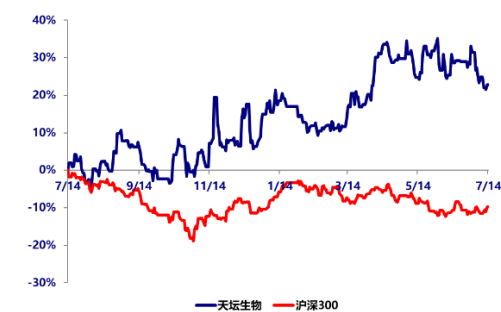
分析师登记编码: S0130520080003

市场数据

2023-07-13

A 股收盘价(元)	25.36
A 股一年内最高价(元)	28.02
A 股一年内最低价(元)	19.33
沪深 300	3898.42
总股本(万股)	164780.95

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 2023-04-25 天坛生物 2022 年报及一季报点评: 静丙带动短期业绩, 浆站建设提速提升成长空间
- 2023-04-12 天坛生物 2022 一季度业绩快报点评: 静丙销售高增长, 行业维持高景气
- 2023-01-14 天坛生物 2022 业绩快报点评: 业绩大超预期, 看好血制品 23 年景气度
- 2022-10-25 天坛生物三季报点评: 业绩平稳增长, 看好扩产放量预期

报表预测

资产负债表 (百万元) 2022				2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元) 2022			
流动资产	7270.71	7540.35	8216.19	9498.74	营业收入	4261.30	5372.12	6155.95	7530.79	
现金	3712.89	3813.36	3969.44	4425.89	营业成本	2170.02	2710.13	3075.24	3762.90	
应收账款	33.27	21.04	41.20	34.94	营业税金及附加	44.92	56.63	64.89	79.38	
其它应收款	28.36	35.47	37.67	51.80	营业费用	262.08	295.47	350.89	451.85	
预付账款	24.60	30.72	34.86	42.66	管理费用	365.75	456.63	523.26	640.12	
存货	2332.00	2335.45	2789.96	3272.49	财务费用	-57.99	-42.73	-46.23	-50.57	
其他	1139.58	1304.31	1343.06	1670.96	资产减值损失	-2.25	0.00	0.00	0.00	
非流动资产	5670.00	6968.96	8182.01	9310.31	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	28.13	35.46	40.63	49.71	
固定资产	2477.11	3810.56	5032.26	6153.22	营业利润	1432.12	1821.54	2102.59	2542.76	
无形资产	441.63	511.63	576.63	636.63	营业外收入	2.77	2.00	2.00	2.00	
其他	2751.26	2646.76	2573.12	2520.46	营业外支出	8.61	8.00	8.00	8.00	
资产总计	12940.71	14509.31	16398.20	18809.06	利润总额	1426.27	1815.54	2096.59	2536.76	
流动负债	1157.35	1314.67	1472.48	1780.43	所得税	221.44	281.87	325.51	393.85	
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1204.83	1533.67	1771.08	2142.91	
应付账款	69.34	81.23	89.62	119.43	少数股东损益	323.81	412.18	475.99	575.92	
其他	1088.01	1233.44	1382.86	1661.00	归属母公司净利润	881.03	1121.49	1295.09	1566.99	
非流动负债	427.02	387.02	347.02	307.02	EBITDA	1522.54	2084.40	2442.68	2954.17	
长期借款	253.75	203.75	153.75	103.75	EPS (元)	0.53	0.68	0.79	0.95	
其他	173.27	183.27	193.27	203.27						
负债合计	1584.37	1701.69	1819.50	2087.45	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	2560.60	2972.78	3448.77	4024.69	营业收入	3.63%	26.07%	14.59%	22.33%	
归属母公司股东权益	8795.74	9834.84	11129.93	12696.92	营业利润	15.04%	27.19%	15.43%	20.93%	
负债和股东权益	12940.71	14509.31	16398.20	18809.06	归属母公司净利润	15.92%	27.29%	15.48%	20.99%	
					毛利率	49.08%	49.55%	50.04%	50.03%	
					净利率	20.68%	20.88%	21.04%	20.81%	
					ROE	10.02%	11.40%	11.64%	12.34%	
					ROIC	9.56%	11.18%	11.43%	12.13%	
					资产负债率	12.24%	11.73%	11.10%	11.10%	
					净负债比率	13.95%	13.29%	12.48%	12.48%	
					流动比率	6.28	5.74	5.58	5.34	
					速动比率	4.25	3.94	3.66	3.47	
					总资产周转率	0.33	0.37	0.38	0.40	
					应收帐款周转率	128.07	255.33	149.42	215.53	
					应付帐款周转率	61.46	66.14	68.69	63.06	
					每股收益	0.53	0.68	0.79	0.95	
					每股经营现金	0.68	1.12	1.10	1.28	
					每股净资产	5.34	5.97	6.75	7.71	
					P/E	47.43	37.26	32.27	26.67	
					P/B	4.75	4.25	3.75	3.29	
					EV/EBITDA	23.51	18.39	15.61	12.74	
					P/S	9.81	7.78	6.79	5.55	

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn