



2022-07-14

公司点评报告

买入/维持

天坛生物(600161)

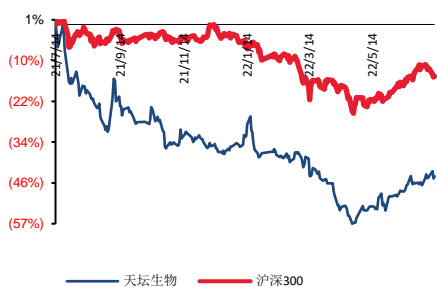
目标价: 31

昨收盘: 25.07

医药生物 生物制品

Q2 高速增长超预期，成长逻辑持续兑现中

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,648/1,648
总市值/流通(百万元)	41,311/41,311
12个月最高/最低(元)	44.55/19.01

相关研究报告:

天坛生物(600161)《预计22年血制品供给将保持稳定增长，成长逻辑持续兑现中》--2022/04/26

天坛生物(600161)《Q4单季度高速增长超预期，成长逻辑持续兑现中》--2022/01/11

天坛生物(600161)《高基数影响下Q3季度增长下滑，全年稳定增长无虞，持续获批新浆站》--2021/10/28

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司公布2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年实现收入18.91亿元(+4.37%)，归母净利润3.85亿元(+14.14%)，扣非归母净利润3.74亿元(12.85%)。考虑到21年子公司成都蓉生股权比例提升的影响，利润端同比口径，可参考利润总额口径，22年上半年利润总额6.22亿元(+7.85%)。

Q2单季度业绩增长超预期。归母净利润增速快于收入增速，主要有2021年6月份对成都蓉生公司增资带来子公司持股比例变化等因素影响。同比口径的利润增速，可以参考利润总额口径+7.85%。Q1、Q2分别实现营业收入7.05亿元、11.86亿元，同比2021年分别增长-16.8%、20.9%，Q1、Q2分别实现归母净利润1.25亿元、2.59亿元，分别同比增长-17.5%、40.0%，Q2业绩增长超预期。Q1收入下滑与Q2收入快速增长情况并存，预计与公司终端发货确认收入时间点，以及部分重点区域疫情影响减小有关，整体来看行业需求和公司产品供给预计都相对平稳。根据2021年采浆量情况推算，以及新批浆站情况，预计2022年血制品整体供给保持良好的增长。

公司采浆量成长逻辑持续兑现中。天坛生物22年新设8个浆站(贵州江口、贵州凤冈、贵州黎平、贵州罗甸、阳新武生、洪湖武生、农安上生、榆树上生)，区域分布于贵州、湖北阳新、湖北洪湖、吉林农安和吉林榆树。22年新获批8个浆站，加上21年新获批15个浆站，目前公司浆站(含分站)数为82家。浆站持续获批，进一步验证了公司持续不断获批更多的浆站的能力，天坛采浆量具备持续成长性。

人凝血因子VIII已获批，吨浆利润提升逻辑兑现中。根据公告，人凝血因子VIII已获批，成都蓉生永安基地已完成试生产，22年下半年永安血制投产后，产能释放以及新产品的投产，业绩有望提升。按照我们的测算，预计吨浆收入大幅增加，预计大部分能转为利润，吨浆利润有望大幅提升。其他品种，重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于2023年内获批上市。

投资建议：目前估值340亿元左右，下行空间有限，成长逻辑持续兑现中(投浆量提升+吨浆利润提升)，增速有望提升。21年新获批15个浆站有望在22年贡献增量。我们预计2022-2024年归母净利润

分别为 8.65 亿元、10.64 亿元和 13.14 亿元，对应 PE 分别为 40X/32X/26X 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：安全性生产风险，产品推广不及预期风险，业绩风险，浆站拓展不及预期风险，竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4112	4678	5483	6480
(+/-%)	19.33	13.76	17.21	18.18
净利润(百万元)	760	865	1064	1314
(+/-%)	18.94	13.75	23.11	23.43
摊薄每股收益(元)	0.55	0.63	0.78	0.96
市盈率(PE)	52.32	39.52	32.10	26.01

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。