

天坛生物 (600161.SH)

2023H1 业绩亮眼，血制品产能布局深化

投资要点

- ◆ **公司发布 2023 半年度业绩快报。**2023H1，公司实现营收 26.92 亿元 (+42.41%)，归母净利润 5.64 亿元 (+46.47%)，扣非归母净利润 5.56 亿元 (+48.65%)。其中 2023Q2，公司实现营收 14.00 亿元 (+18.10%)，归母净利润 3.02 亿元 (+16.22%)，扣非归母净利润 3.03 亿元 (+17.38%)。
- ◆ **浆站拓展加速推进，产能布局逐步深化。**公司单采血浆站数量及采浆规模国内领先。2022 年公司在营单采血浆站 60 家，共采集血浆 2035 吨 (+11%)，约占行业总采浆量 20%；2023 年以来，已有 16 家浆站陆续获得单采血浆许可证；截至目前，公司共有单采血浆站 102 家（在营 76 家、筹建 26 家）。公司所属血液制品生产企业生产规模设计产能国内领先。公司拥有 6 家血液制品企业，其中成都蓉生永安厂区为公司首个高度集成数字化工厂，设计产能达 1200 吨，已于 2022 年 8 月顺利投产；未来随着云南项目及兰州项目逐步建成投产，公司单厂投浆能力超千吨的血制品生产基地将增至 3 个，产品供应能力有望全面提升。
- ◆ **加大终端覆盖并拓展海外市场，在研管线进展顺利。**公司拥有人血白蛋白、人免疫球蛋白、人凝血因子等三大类 14 个品种，坚定推进终端医院网络建设，2022 年覆盖销售终端总数达 33,703 家 (+5.72%)；积极开拓海外市场，2022 年新增巴西市场，实现国外收入 1.14 亿元 (+100.75%)；随着重点产品海外注册的加快，国家化进程进一步推进。新产品研发进展顺利，其中重组人凝血因子类和人免疫球蛋白类产品已提交上市注册申请，研发进度国内领先。
- ◆ **投资建议：**公司具有央企股东背景，血制品行业国内领先。考虑到血制品需求持续增长，且公司单采血浆站建设快速推进，采浆量有望提升；叠加 3 个超千吨生产基地陆续投产，产品供应能力有望全面提升。我们调整原有业绩预期，公司 2023 年至 2025 年归母净利润调整为 10.45/12.51/14.95 亿元，增速分别为 19%/20%/20%，对应 PE 分别为 39/33/27 倍。维持买入评级。
- ◆ **风险提示：**单采血浆站监管风险、采浆成本上升风险、原材料供应不足风险、在建项目不及预期风险等。

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-A(维持)

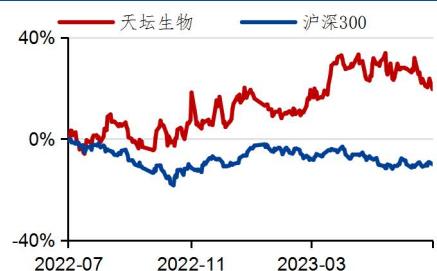
股价(2023-07-17)

24.89 元

交易数据

总市值 (百万元)	41,013.98
流通市值 (百万元)	41,013.98
总股本 (百万股)	1,647.81
流通股本 (百万股)	1,647.81
12 个月价格区间	27.37/19.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.17	-4.15	27.45
绝对收益	-6.59	-9.64	18.48

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhoupingle@huajinsec.cn

相关报告

天坛生物：一季度业绩高增长，新产品+浆站获批加速发展-天坛生物 (600161.SH)

2023.4.13



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,112	4,261	5,113	6,083	7,178
YoY(%)	19.3	3.6	20.0	19.0	18.0
净利润(百万元)	760	881	1,045	1,251	1,495
YoY(%)	18.9	15.9	18.6	19.7	19.5
毛利率(%)	47.5	49.1	48.8	49.3	49.6
EPS(摊薄/元)	0.46	0.53	0.63	0.76	0.91
ROE(%)	10.4	10.6	11.7	12.3	12.8
P/E(倍)	54.0	46.6	39.2	32.8	27.4
P/B(倍)	5.1	4.7	4.2	3.8	3.4
净利率(%)	18.5	20.7	20.4	20.6	20.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7546	7271	8131	9747	11084	营业收入	4112	4261	5113	6083	7178
现金	4330	3713	3588	4586	4905	营业成本	2158	2170	2619	3086	3620
应收票据及应收账款	1027	1016	1436	1481	1960	营业税金及附加	47	45	55	66	78
预付账款	20	25	33	35	43	营业费用	271	262	307	353	402
存货	2144	2332	3016	3564	4091	管理费用	329	366	368	468	560
其他流动资产	24	185	59	80	83	研发费用	133	122	145	176	208
非流动资产	4032	5670	6048	6468	6989	财务费用	-64	-58	-86	-98	-109
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-3	-7	-9	-14
固定资产	966	2477	2869	3241	3616	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	701	930	1046	1156	1281	投资净收益	12	28	20	24	22
其他非流动资产	2365	2263	2133	2072	2092	营业利润	1245	1432	1749	2082	2465
资产总计	11578	12941	14179	16215	18073	营业外收入	1	3	2	3	2
流动负债	810	1157	997	1405	1322	营业外支出	5	9	6	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1241	1426	1746	2079	2461
应付票据及应付账款	74	69	83	101	111	所得税	172	221	255	305	361
其他流动负债	736	1088	915	1304	1210	税后利润	1069	1205	1491	1774	2100
非流动负债	501	427	417	398	374	少数股东损益	309	324	446	523	605
长期借款	366	254	243	225	201	归属母公司净利润	760	881	1045	1251	1495
其他非流动负债	135	173	173	173	173	EBITDA	1282	1503	1949	2334	2767
负债合计	1311	1584	1414	1803	1696						
少数股东权益	2215	2561	3007	3530	4134						
股本	1373	1648	1648	1648	1648						
资本公积	3067	2793	2793	2793	2793						
留存收益	3612	4355	5633	7135	8935						
归属母公司股东权益	8052	8796	9758	10882	12242						
负债和股东权益	11578	12941	14179	16215	18073						
现金流量表(百万元)					主要财务比率						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	980	1126	606	1787	1286	成长能力					
净利润	1069	1205	1491	1774	2100	营业收入(%)	19.3	3.6	20.0	19.0	18.0
折旧摊销	147	171	304	370	441	营业利润(%)	12.7	15.0	22.1	19.0	18.4
财务费用	-64	-58	-86	-98	-109	归属于母公司净利润(%)	18.9	15.9	18.6	19.7	19.5
投资损失	-12	-28	-20	-24	-22	获利能力					
营运资金变动	-254	-235	-1083	-220	-1113	毛利率(%)	47.5	49.1	48.8	49.3	49.6
其他经营现金流	95	71	0	-14	-11	净利率(%)	18.5	20.7	20.4	20.6	20.8
投资活动现金流	-2185	-1871	-662	-752	-929	ROE(%)	10.4	10.6	11.7	12.3	12.8
筹资活动现金流	2774	-378	-69	-37	-38	ROIC(%)	11.4	12.2	13.9	15.0	15.8
每股指标(元)					偿债能力						
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.53	0.63	0.76	0.91	资产负债率(%)	11.3	12.2	10.0	11.1	9.4
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.68	0.37	1.08	0.78	流动比率	9.3	6.3	8.2	6.9	8.4
每股净资产(最新摊薄)	4.89	5.34	5.92	6.60	7.43	速动比率	6.6	4.1	5.1	4.3	5.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2
						应付账款周转率	36.1	30.3	34.4	33.6	34.1
						估值比率					
						P/E	54.0	46.6	39.2	32.8	27.4
						P/B	5.1	4.7	4.2	3.8	3.4
						EV/EBITDA	30.7	26.8	20.9	17.3	14.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达、周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn