

天坛生物 (600161.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

三季度业绩快速增长，成长预期有望逐步兑现

业绩简评

2023年10月25日，2023年前三季度，公司实现收入40.22亿元，同比+38%；归母净利润8.87亿元，同比+48%；扣非归母净利润8.79亿元，同比+51%。单季度看，公司2023年第三季度实现收入13.31亿元，同比+30%；归母净利润3.21亿元，同比+48%；扣非归母净利润3.20亿元，同比+54%。

经营分析

三季度业绩快速增长，盈利能力持续提升。公司业绩在上半年实现大幅同比增长后，三季度业绩仍维持了较高增速。从费用端看，2023年前三季度公司销售费用率为4.94%，较去年同期降低1.85个百分点；管理费用率为9.64%，较去年同期降低1.22个百分点。从利润端看，2023年前三季度公司毛利率为49.61%，较去年同期提高0.89个百分点；净利率为30.03%，较去年同期提高1.67个百分点。公司通过强化费用管控，有效推进提质增效工作，盈利能力持续提升。

公司浆站持续落地，成长预期有望逐步兑现。公司浆站拓展工作持续落地，2022年在贵州、甘肃、吉林、湖北等地新设22家浆站，浆站扩张预期稳步落地；上半年公司所属76家在营单采血浆站采集血浆1125吨，同比增长10.8%。公司浆站数量及采浆规模长期处于业内领先地位，未来浆源规模优势将有望逐步兑现，持续推动公司业绩实现快速增长。

研发工作持续突破，产品管线持续丰富。公司持续加大研发投入，强化药品研发全生命周期质量管理体系建设，以临床需求为导向，开展新产品研发工作。根据公司此前公告，公司所属成都蓉生药业有限责任公司研制的注射用重组人凝血因子VIII和静注人免疫球蛋白(pH4)已于报告期内分别获得《药品注册证书》与《药品补充申请批准通知书》，可上市销售。此外人纤维蛋白原、兰州血制人凝血酶原复合物均已处于上市注册申请阶段。公司产品线持续丰富，有望带动公司吨浆利润持续提升。

盈利预测、估值与评级

基于公司三季度业绩超预期，我们上调盈利预测，预计2023-2025年公司分别实现归母净利润11.41亿元(+30%)、14.21亿元(+24%)、17.42亿元(+23%)。公司2023-2025年EPS分别为0.69、0.86、1.06元，对应PE分别为38、31、25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；产品价格波动的风险等。

医药组

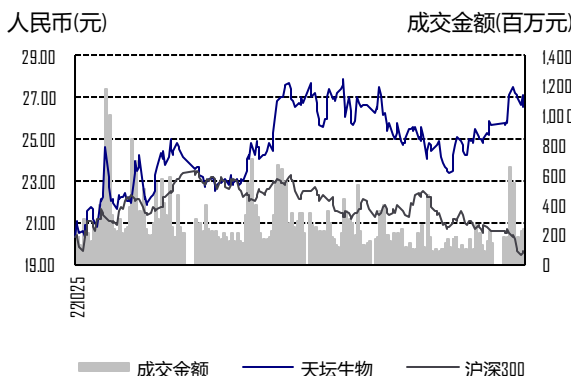
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.54元

相关报告：

- 1.《天坛生物公司点评：二季度实现稳定增长，浆站增长预期持续兑现》，2023.8.30
- 2.《天坛生物公司点评：半年度业绩快报公布，二季度实现稳健增长》，2023.7.14
- 3.《天坛生物公司点评：一季度业绩高速增长，规模优势有望逐步释放》，2023.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,112	4,261	5,222	6,164	7,204
营业收入增长率	19.35%	3.63%	22.54%	18.04%	16.88%
归母净利润(百万元)	760	881	1,141	1,421	1,742
归母净利润增长率	18.94%	15.92%	29.53%	24.49%	22.61%
摊薄每股收益(元)	0.553	0.535	0.693	0.862	1.057
每股经营性现金流净额	0.71	0.68	0.92	1.23	1.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.44%	10.02%	11.58%	12.69%	13.55%
P/E	52.32	44.38	38.32	30.78	25.11
P/B	4.94	4.45	4.44	3.91	3.40

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	3,446	4,112	4,261	5,222	6,164	7,204
增长率		19.3%	3.6%	22.5%	18.0%	16.9%
主营业务成本	-1,734	-2,158	-2,170	-2,642	-3,107	-3,624
%销售收入	50.3%	52.5%	50.9%	50.6%	50.4%	50.3%
毛利	1,712	1,954	2,091	2,580	3,057	3,581
%销售收入	49.7%	47.5%	49.1%	49.4%	49.6%	49.7%
营业税金及附加	-37	-47	-45	-57	-68	-79
%销售收入	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-249	-271	-262	-261	-296	-331
%销售收入	7.2%	6.6%	6.2%	5.0%	4.8%	4.6%
管理费用	-257	-329	-366	-415	-487	-548
%销售收入	7.4%	8.0%	8.6%	8.0%	7.9%	7.6%
研发费用	-120	-133	-122	-162	-203	-241
%销售收入	3.5%	3.2%	2.9%	3.1%	3.3%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,049	1,175	1,297	1,684	2,003	2,381
%销售收入	30.4%	28.6%	30.4%	32.3%	32.5%	33.1%
财务费用	30	64	58	53	61	93
%销售收入	-0.9%	-1.6%	-1.4%	-1.0%	-1.0%	-1.3%
资产减值损失	0	-16	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	12	27	1	1	1
%税前利润	0.1%	1.0%	1.9%	0.1%	0.0%	0.0%
营业利润	1,105	1,245	1,432	1,738	2,065	2,475
营业利润率	32.1%	30.3%	33.6%	33.3%	33.5%	34.4%
营业外收支	0	-4	-6	0	0	0
税前利润	1,105	1,241	1,426	1,738	2,065	2,475
利润率	32.1%	30.2%	33.5%	33.3%	33.5%	34.4%
所得税	-162	-172	-221	-261	-310	-371
所得税率	14.6%	13.9%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	943	1,069	1,205	1,477	1,756	2,104
少数股东损益	304	309	324	336	335	362
归属于母公司的净利润	639	760	881	1,141	1,421	1,742
净利率	18.5%	18.5%	20.7%	21.9%	23.0%	24.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	943	1,069	1,205	1,477	1,756	2,104
少数股东损益	304	309	324	336	335	362
非现金支出	143	182	195	445	598	687
非经营收益	-5	-16	-38	55	28	21
营运资金变动	-378	-254	-235	-460	-349	-366
经营活动现金净流	702	980	1,126	1,518	2,033	2,446
资本开支	-608	-1,123	-1,353	-1,225	-850	-780
投资	-11	-59	-36	0	0	0
其他	-1	-1,002	-481	1	1	1
投资活动现金净流	-620	-2,185	-1,871	-1,224	-849	-779
股权募资	2	3,333	1	0	0	0
债权募资	400	-326	-108	-33	-84	-114
其他	-147	-232	-272	-108	-111	-105
筹资活动现金净流	254	2,774	-378	-141	-195	-218
现金净流量	336	1,570	-1,123	153	989	1,449

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,748	4,330	3,713	3,859	4,843	6,289
应收款项	713	1,050	1,201	1,277	1,349	1,490
存货	2,172	2,144	2,332	2,534	2,979	3,376
其他流动资产	24	22	25	48	40	47
流动资产	4,656	7,546	7,271	7,718	9,211	11,202
%总资产	61.7%	65.2%	56.2%	54.8%	58.2%	62.5%
长期投资	194	222	218	218	218	218
固定资产	2,000	2,589	4,009	4,942	5,175	5,223
%总资产	26.5%	22.4%	31.0%	35.1%	32.7%	29.1%
无形资产	542	861	1,168	1,174	1,195	1,242
非流动资产	2,885	4,032	5,670	6,377	6,629	6,722
%总资产	38.3%	34.8%	43.8%	45.2%	41.8%	37.5%
资产总计	7,541	11,578	12,941	14,095	15,841	17,924
短期借款	326	125	124	197	114	0
应付款项	299	329	569	501	593	693
其他流动负债	314	356	465	374	442	521
流动负债	939	810	1,157	1,072	1,149	1,214
长期贷款	475	366	254	254	254	254
其他长期负债	96	135	173	19	14	10
负债	1,510	1,311	1,584	1,344	1,416	1,478
普通股股东权益	4,518	8,052	8,796	9,855	11,193	12,852
其中：股本	1,254	1,373	1,648	1,648	1,648	1,648
未分配利润	2,738	3,358	4,096	5,155	6,493	8,153
少数股东权益	1,513	2,215	2,561	2,897	3,232	3,594
负债股东权益合计	7,541	11,578	12,941	14,095	15,841	17,924

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.509	0.553	0.535	0.693	0.862	1.057
每股净资产	3.602	5.864	5.338	5.980	6.793	7.800
每股经营现金净流	0.560	0.714	0.683	0.921	1.234	1.485
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	14.14%	9.44%	10.02%	11.58%	12.69%	13.55%
总资产收益率	8.47%	6.56%	6.81%	8.10%	8.97%	9.72%
投入资本收益率	13.09%	9.39%	9.30%	10.84%	11.51%	12.12%
增长率						
主营业务收入增长率	4.99%	19.35%	3.63%	22.54%	18.04%	16.88%
EBIT 增长率	2.62%	11.97%	10.36%	29.89%	18.95%	18.86%
净利润增长率	4.57%	18.94%	15.92%	29.53%	24.49%	22.61%
总资产增长率	19.43%	53.53%	11.77%	8.92%	12.38%	13.15%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.1	1.0	1.8	2.0	1.0	1.0
存货周转天数	433.7	365.1	376.4	350.0	350.0	340.0
应付账款周转天数	9.3	10.0	12.0	10.0	10.5	11.0
固定资产周转天数	102.7	85.7	212.2	213.9	183.2	151.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.70%	-37.39%	-29.37%	-26.73%	-31.03%	-36.70%
EBIT 利息保障倍数	-34.6	-18.3	-22.4	-31.9	-32.8	-25.6
资产负债率	20.03%	11.32%	12.24%	9.54%	8.94%	8.25%

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	2022-07-14	买入	25.07	N/A
2	2022-08-27	买入	22.68	N/A
3	2022-10-25	买入	21.30	N/A
4	2023-01-16	买入	24.48	N/A
5	2023-04-13	买入	27.05	N/A
6	2023-04-25	买入	26.69	N/A
7	2023-07-14	买入	25.36	N/A
8	2023-08-30	买入	24.23	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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806