

三季度业绩超预期，行业提速龙头受益

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年三季度业绩报告，前三季度实现营业收入40.22亿元(+38.09%)，归母净利润8.87亿元(+47.69%)，扣非净利润8.79亿元(+50.93%)，经营性现金流23.41亿元(+145.83%);2023年Q3实现营收13.31亿元(+30.23%)，归母净利润3.21亿元(+48.49%)，扣非净利润3.20亿元(+53.60%)。
- **三季度业绩高速增长，盈利持续提升。**公司去年同期业绩基数较低，2022Q3单季收入仅增长1.54%，单季扣非归母净利润负增长5.23%;低基数下2023Q3单季业绩超过预期，主要系公司新建浆站数量增加，采浆量处于快速爬升期，相应带来投浆供给增加，收入维持高速增长。利润端2023Q3单季毛利率、净利率分别为51.78%(+3.17pct)、32.56%(+3.54pct)，公司盈利能力持续提升，且利润增速高于收入增速，主要系永安基地全面投产，吨浆生产效率提升；同时2023Q3销售费用率3.46%(-3.39%pct)，控费管理能力增强；公司三季报业绩超预期使得全年盈利预期边际增加。
- **永安基地全面投产，产品矩阵不断丰富。**公司永安基地于2023Q3全面投入使用，投产后进一步提升公司盈利能力，主要体现在：1)静丙产率提升约10%；2)新增生产3款凝血因子产品；3)层析法工艺维护检修更加简单，运营成本较之前的乙醇冷沉淀法更低。2023年9月公司获批国内首款高浓度静注人免疫球蛋白和注射用重组人凝血VIII因子，进一步丰富产品矩阵，增厚利润。
- **血制品销售需求向好，行业提速利于龙头增长。**从去年起，血制品销售增速开始高于医药板块行业增速，预计集采降价、医保控费压力减轻后相应需求得到释放，导致血制品处方量大幅增加。长期以来，国内静丙和凝血因子产品人均使用量不及欧美国家的1/10，白蛋白产品不及1/2，国内血制品的临床需求仍有较大提升空间。同时各家血制品公司在十四五期间的浆站建设数量激增，行业增速有望从5-10%提升至15%，天坛生物作为浆站增长数量最多的血制品行业龙头，预计为最大受益者。
- **投资建议：**天坛生物是国内血制品龙头企业，截至2023H1，公司拥有单采浆站数量102家（其中包括在营采浆站76家、筹建采浆站26家），预计具备4000-5000吨的血浆处理能力，赶超国际一线血制品公司的业务规模。基于2023Q3业绩超过预期，我们上调盈利预测；2023-2025年归母净利润分别为12.04/14.49/17.33亿元，同比增长36.68%、20.36%和19.58%，对应EPS为0.73/0.88/1.05元，对应PE为37/31/26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。

天坛生物(600161)

推荐

(维持)

分析师

程培

■：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

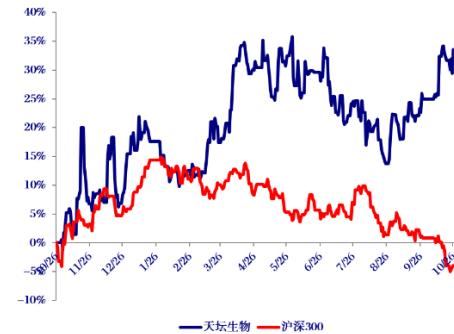
分析师登记编码：S0130522100001

市场数据

2023-10-26

股票代码	600161
A股收盘价(元)	27.39
上证指数	2,988.30
总股本万股	164,781
实际流通A股万股	164,781
流通A股市值(亿元)	451

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_天坛生物(600161.SH)2023H1业绩快报点评_业绩略超预期，Q2 血制品高景气延续

表1：主要财务指标预测

	2022A	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
净利润(百万元)	881.03	1204.17	1449.39	1733.12
利润增速%	15.92	36.68	20.36	19.58
毛利率%	49.08	52.04	54.03	53.52
摊薄EPS(元)	0.53	0.73	0.88	1.05
PE	51.23	37.48	31.14	26.04
PB	5.13	4.55	3.97	3.45
PS	10.59	8.40	7.33	5.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7270.71	7600.47	8450.63	9952.28	营业收入	4261.30	5372.12	6155.95	7530.79
现金	3712.89	4105.52	4385.13	5127.18	营业成本	2170.02	2576.28	2829.85	3500.19
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	29.21	32.08	39.68	管理费用	365.75	456.63	523.26	640.12
存货	2332.00	2104.92	2611.49	3027.71	财务费用	-57.99	-42.73	-50.61	-56.81
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	1955.39	2352.37	2811.69
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	14569.43	16632.64	19262.59	利润总额	1426.27	1949.39	2346.37	2805.69
流动负债	1157.35	1261.72	1382.85	1682.71	所得税	221.44	302.66	364.29	435.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	1204.83	1646.74	1982.08	2370.09
应付账款	69.34	73.79	83.42	111.03	少数股东损益	323.81	442.57	532.69	636.97
其他	1088.01	1187.93	1299.43	1571.68	归属母公司净利润	881.03	1204.17	1449.39	1733.12
非流动负债	427.02	387.02	347.02	307.02	EBITDA	1522.54	2218.25	2688.08	3216.87
长期借款	253.75	203.75	153.75	103.75	EPS(元)	0.53	0.73	0.88	1.05
其他	173.27	183.27	193.27	203.27					
负债合计	1584.37	1648.75	1729.87	1989.73	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	2560.60	3003.17	3535.86	4172.84	营业收入	3.63%	26.07%	14.59%	22.33%
归属母公司股东权益	8795.74	9917.52	11366.90	13100.02	营业利润	15.04%	36.54%	20.30%	19.53%
负债和股东权益	12940.71	14569.43	16632.64	19262.59	归属母公司净利润	15.92%	36.68%	20.36%	19.58%
					毛利率	49.08%	52.04%	54.03%	53.52%
					净利率	20.68%	22.42%	23.54%	23.01%
					ROE	10.02%	12.14%	12.75%	13.23%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC	9.56%	11.94%	12.54%	13.02%
经营活动现金流	1126.00	2138.53	1935.94	2387.31	资产负债率	12.24%	11.32%	10.40%	10.33%
净利润	1204.83	1646.74	1982.08	2370.09	净负债比率	13.95%	12.76%	11.61%	11.52%
折旧摊销	192.14	341.04	426.95	511.69	流动比率	6.28	6.02	6.11	5.91
财务费用	2.40	12.97	10.97	8.97	速动比率	4.25	4.33	4.20	4.09
投资损失	-28.13	-35.46	-40.63	-49.71	总资产周转率	0.33	0.37	0.37	0.39
营运资金变动	-235.12	167.25	-449.43	-459.73	应收账款周转率	128.07	255.33	149.42	215.53
其它	-10.12	6.00	6.00	6.00	应付帐款周转率	61.46	72.80	73.79	67.83
投资活动现金流	-1870.90	-1610.54	-1605.37	-1596.29	每股收益	0.53	0.73	0.88	1.05
资本支出	-1353.31	-1626.00	-1626.00	-1626.00	每股经营现金	0.68	1.30	1.17	1.45
长期投资	-36.36	0.00	0.00	0.00	每股净资产	5.34	6.02	6.90	7.95
其他	-481.24	15.46	20.63	29.71	P/E	51.23	37.48	31.14	26.04
筹资活动现金流	-378.20	-135.36	-50.97	-48.97	P/B	5.13	4.55	3.97	3.45
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	23.51	18.66	15.28	12.52
长期借款	-112.50	-50.00	-50.00	-50.00	P/S	10.59	8.40	7.33	5.99
现金净增加额	-1123.15	392.63	279.61	742.05					

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。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区： 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

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

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn