

天坛生物 (600161.SH)

公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-A(维持)

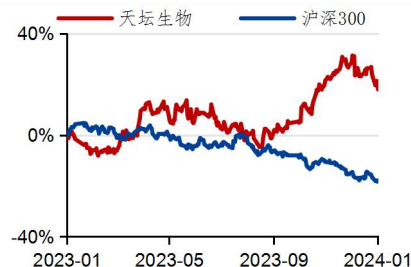
股价(2024-01-11)

28.89元

交易数据

总市值(百万元)	47,605.22
流通市值(百万元)	47,605.22
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	31.97/22.90

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.41	22.3	33.48
绝对收益	-7.46	12.41	15.51

分析师

赵宁达

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

相关报告

天坛生物: 2023H1 业绩亮眼, 血制品产能布局深化 - 天坛生物 (600161.SH)

2023.7.17

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

业绩符合预期, 层析静丙有望贡献新增量

投资要点

◆ **业绩符合预期。**公司发布 2023 年度业绩快报: 2023 年公司实现营收 51.82 亿元 (+21.59%, 同增, 下同), 产品销售收入持续增长; 归母净利润 11.03 亿元 (+25.23%), 扣非归母净利润 10.95 亿元 (+28.31%)。单 Q4 来看, 公司实现营收 11.60 亿元 (-14.03%), 归母净利润 2.16 亿元 (-22.99%), 扣非归母净利润 2.16 亿元 (-20.35%)。Q4 业绩下滑可能受 2022Q4 高基数、投产浆节奏等因素影响。随着新浆站采浆量不断兑现、新建基地逐步投产, 叠加新品静丙及重组凝血因子 VIII 陆续放量, 公司业绩有望快速增长。

◆ **浆站拓展持续推进, 投浆能力逐步提升。**采浆方面, 浆站拓展持续推进。公司 2023 年共有 19 家浆站获得单采血浆许可证, 其中 2023H2 公司已推动 3 家浆站获得单采血浆许可证。截至 2023H1 公司所属单采浆站总数达 102 家 (在营 76 家、筹建 26 家), 2023H1 所属 76 家在营单采浆站采浆量 1125 吨 (+10.8%), 采浆水平国内领先。投浆方面, 公司产能布局逐步深化。2023 年永安基地已顺利投产, 设计产能达 1200 吨; 另有两个超千吨投浆能力的云南及兰州基地在建, 未来随着产能逐步提升, 产品供应能力有望全面提升。

◆ **创新研发持续发力, 新品上市有望贡献新增量。**公司持续加大创新投入, 基于公司在层析工艺静丙、重组凝血因子方面的研发实力, 2023 年已推动“蓉生静丙®10%”及重组凝血因子 VIII 两款创新产品获批上市。新品竞争优势明显, 增长动力充足。“蓉生静丙®10%”为第四代静注人免疫球蛋白 (pH4), 是国内首个用层析法研制的丙种球蛋白, 生产工艺、收获率和产品质量等方面均达到国际一流水平; 注射用重组凝血因子 VIII 已突破凝血因子 VIII 产品原料血浆来源限制, 主要适用于血友病 A 患者出血的控制和预防, 有望为血友病患者带来更多用药选择。在研管线逐步进入收获期, 人纤维蛋白原、兰州血制人凝血酶原复合物已处于上市注册申请阶段, 成都蓉生皮下注射人免疫球蛋白、注射用重组人凝血因子 VIIa 及上海血制人纤维蛋白原等研发课题正在开展 III 期临床试验。

◆ **投资建议:** 公司具有央企股东背景, 血制品行业国内领先。随着新浆站采浆量不断兑现、新建基地逐步投产, 叠加新品静丙及重组凝血因子 VIII 陆续放量, 公司盈利能力有望不断提升。我们上调原有盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润为 11.03/14.18/17.59 亿元 (前值 10.45/12.51/14.95 亿元), 增速分别为 25%/29%/24%, 对应 PE 分别为 43/34/27 倍。维持“买入-A”建议。

◆ **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。



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	5,182	6,165	7,274
YoY(%)	19.3	3.6	21.6	19.0	18.0
归母净利润(百万元)	760	881	1,103	1,418	1,759
YoY(%)	18.9	15.9	25.2	28.5	24.0
毛利率(%)	47.5	49.1	49.1	51.1	53.1
EPS(摊薄/元)	0.46	0.53	0.67	0.86	1.07
ROE(%)	10.4	10.6	12.3	13.7	14.5
P/E(倍)	62.6	54.0	43.2	33.6	27.1
P/B(倍)	5.9	5.4	4.8	4.3	3.7
净利率(%)	18.5	20.7	21.3	23.0	24.2

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	8191	9976	11659	营业收入	4112	4261	5182	6165	7274
现金	4330	3713	3570	4998	5683	营业成本	2158	2170	2639	3017	3415
应收票据及应收账款	1027	1016	1469	1488	2000	营业税金及附加	47	45	56	67	79
预付账款	20	25	34	36	44	营业费用	271	262	311	351	407
存货	2144	2332	3056	3377	3845	管理费用	329	366	330	382	436
其他流动资产	24	185	62	79	86	研发费用	133	122	130	142	211
非流动资产	4032	5670	6088	6514	7042	财务费用	-64	-58	-86	-104	-127
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	2894	3271	3653	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	2147	2087	2108	营业利润	1245	1432	1846	2360	2898
资产总计	11578	12941	14278	16490	18701	营业外收入	1	3	2	3	2
流动负债	810	1157	1009	1357	1258	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	1843	2356	2894
应付票据及应付账款	74	69	84	96	105	所得税	172	221	269	345	424
其他流动负债	736	1088	925	1261	1153	税后利润	1069	1205	1574	2011	2470
非流动负债	501	427	421	402	378	少数股东损益	309	324	471	593	711
长期借款	366	254	248	229	204	归属母公司净利润	760	881	1103	1418	1759
其他非流动负债	135	173	173	173	173	EBITDA	1282	1503	2047	2608	3185
负债合计	1311	1584	1430	1759	1635	主要财务比率					
少数股东权益	2215	2561	3032	3624	4335	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1373	1648	1648	1648	1648	成长能力					
资本公积	3067	2793	2793	2793	2793	营业收入(%)	19.3	3.6	21.6	19.0	18.0
留存收益	3612	4355	5704	7406	9523	营业利润(%)	12.7	15.0	28.9	27.8	22.8
归属母公司股东权益	8052	8796	9816	11107	12730	归属于母公司净利润(%)	18.9	15.9	25.2	28.5	24.0
负债和股东权益	11578	12941	14278	16490	18701	获利能力					
						毛利率(%)	47.5	49.1	49.1	51.1	53.1
						净利率(%)	18.5	20.7	21.3	23.0	24.2
						ROE(%)	10.4	10.6	12.3	13.7	14.5
						ROIC(%)	11.3	12.1	14.5	16.5	17.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.3	12.2	10.0	10.7	8.7
						流动比率	9.3	6.3	8.1	7.4	9.3
						速动比率	6.6	4.1	5.0	4.8	6.1
						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	62.6	54.0	43.2	33.6	27.1
						P/B	5.9	5.4	4.8	4.3	3.7
						EV/EBITDA	35.9	31.3	23.2	17.9	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