

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

天坛生物（600161.SH）

投资评级 无

上次评级 无

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮箱：tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号：S1500523050001

联系电话：15821927090

邮箱：wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## Q1 利润增长亮眼，推进新产品产业化上市

2024年05月01日

**事件：**天坛生物发布2024年一季度报，2024Q1公司实现营收12.22亿元，同比下降5.42%，实现归母净利润3.17亿元，同比增长20.91%。

**点评：**

- **24Q1 归母净利润同比增加 20.91%，整体费用控制较为稳健。**据公司公告，2024年一季度由于销售量原因，营业收入较上年同期有小幅下降；由于产品价格、成本费用管控等因素，归母净利润同比增加20.91%，从费用端来看，2024年一季度毛利率和净利率同比上升，销售费用率同比下降，研发费用率和管理费用率同比上升，整体费用控制较为稳健。
- **24Q1 新增 1 家单采血浆站获证，浆站数量和血浆采集规模均保持国内领先。**2024年一季度，大姚上生单采血浆站获得单采血浆许可证，据2023年年报，公司单采血浆站总数达102家，其中在营单采血浆站数量达80家，2023年实现血浆采集2,415吨，约占国内行业总采集量的20%，浆站数量和血浆采集规模均保持国内领先地位。
- **2023 年白蛋白和静丙增长较快，2024 年将推进新产品产业化上市。**据2023年年报，2023年，公司加大营销力度，血液制品销售量同比增加15.21%，同时受血浆投产增加及血浆交库进度加快影响，生产量同比增加19.69%。人血白蛋白产品实现营收22.47亿元，同比增长17.88%；静注人免疫球蛋白产品实现营收23.19亿元，同比增长16.89%；其他血液制品产品实现营收5.95亿元，同比增长68.33%，2024年，公司加强临床前研究与评价，强化临床试验运营和质量风险管理与产研融合，推进新产品产业化上市，同时加强质量管理，确保自检和批签发合格率100%，稳定产品收率。
- **盈利预测：**我们预计天坛生物2024-2026年营收分别为63.27/73.12/84.92亿元，归母净利润分别为13.41/15.79/18.67亿元，对应PE分别为35/30/25X。
- **风险因素：**政策风险、单采血浆站监管风险、市场竞争风险、产品研发风险

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,261	5,180	6,327	7,312	8,492
增长率 YoY %	3.6%	21.6%	22.1%	15.6%	16.1%
归属母公司净利润(百万元)	881	1,110	1,341	1,579	1,867
增长率 YoY%	15.9%	26.0%	20.9%	17.7%	18.2%
毛利率%	49.1%	50.8%	49.8%	50.0%	50.3%
净资产收益率 ROE%	10.0%	11.3%	12.0%	12.4%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.67	0.81	0.96	1.13
市盈率 P/E(倍)	44.39	45.94	35.34	30.02	25.39
市净率 P/B(倍)	4.45	5.19	4.24	3.72	3.26

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为2024年04月30日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	<b>7,271</b>	<b>7,569</b>	<b>9,061</b>	<b>11,110</b>	<b>13,407</b>	
货币资金	3,713	4,555	5,838	7,415	9,128	
应收票据	983	76	87	100	116	
应收账款	33	18	35	33	42	
预付账款	25	35	63	62	78	
存货	2,332	2,844	2,992	3,444	3,979	
其他	185	40	46	56	64	
<b>非流动资产</b>	<b>5,658</b>	<b>6,619</b>	<b>7,059</b>	<b>7,454</b>	<b>7,816</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	2,477	2,793	2,937	3,122	3,306	
无形资产	442	687	682	776	879	
其他	2,740	3,139	3,440	3,556	3,632	
<b>资产总计</b>	<b>12,929</b>	<b>14,188</b>	<b>16,119</b>	<b>18,564</b>	<b>21,223</b>	
<b>流动负债</b>	<b>1,157</b>	<b>1,280</b>	<b>1,376</b>	<b>1,703</b>	<b>1,895</b>	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	105	130	150	173	
应付账款	69	74	96	108	126	
其他	1,088	1,101	1,150	1,445	1,595	
<b>非流动负债</b>	<b>416</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	<b>154</b>	
长期借款	254	0	0	0	0	
其他	162	154	154	154	154	
<b>负债合计</b>	<b>1,574</b>	<b>1,434</b>	<b>1,530</b>	<b>1,858</b>	<b>2,049</b>	
少数股东权益	2,560	2,932	3,410	3,974	4,640	
归属母公司股东权益	8,795	9,823	11,178	12,732	14,534	
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,929</b>	<b>14,188</b>	<b>16,119</b>	<b>18,564</b>	<b>21,223</b>	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	4,261	5,180	6,327	7,312	8,492	
同比(%)	3.6%	21.6%	22.1%	15.6%	16.1%	
归属母公司净利润	881	1,110	1,341	1,579	1,867	
同比(%)	15.9%	26.0%	20.9%	17.7%	18.2%	
毛利率(%)	49.1%	50.8%	49.8%	50.0%	50.3%	
ROE(%)	10.0%	11.3%	12.0%	12.4%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.67	0.81	0.96	1.13	
P/E	44.39	45.94	35.34	30.02	25.39	
P/B	4.45	5.19	4.24	3.72	3.26	
EV/EBITDA	24.04	23.35	18.27	14.96	12.23	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	<b>4,261</b>	<b>5,180</b>	<b>6,327</b>	<b>7,312</b>	<b>8,492</b>	
营业成本	2,170	2,551	3,175	3,655	4,222	
营业税金及附加	45	49	63	73	85	
销售费用	262	271	348	388	433	
管理费用	366	469	573	622	705	
研发费用	122	140	158	183	212	
财务费用	-58	-50	-74	-86	-101	
减值损失合计	-2	-2	0	0	0	
投资净收益	28	37	25	29	34	
其他	52	19	69	52	55	
<b>营业利润</b>	<b>1,432</b>	<b>1,805</b>	<b>2,178</b>	<b>2,559</b>	<b>3,025</b>	
营业外收支	-6	-6	-6	-2	-2	
<b>利润总额</b>	<b>1,426</b>	<b>1,799</b>	<b>2,172</b>	<b>2,557</b>	<b>3,023</b>	
所得税	222	289	352	414	490	
<b>净利润</b>	<b>1,205</b>	<b>1,509</b>	<b>1,820</b>	<b>2,143</b>	<b>2,534</b>	
少数股东损益	324	400	479	564	666	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>881</b>	<b>1,110</b>	<b>1,341</b>	<b>1,579</b>	<b>1,867</b>	
EBITDA	1,489	1,990	2,277	2,676	3,134	
EPS(当年)(元)	0.53	0.67	0.81	0.96	1.13	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,126</b>	<b>2,394</b>	<b>1,913</b>	<b>2,231</b>	<b>2,387</b>	
净利润	1,205	1,509	1,820	2,143	2,534	
折旧摊销	192	289	267	284	299	
财务费用	2	2	0	0	0	
投资损失	-28	-37	-25	-29	-34	
营运资金变动	-235	614	-112	-145	-392	
其它	-10	17	-38	-21	-19	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,871</b>	<b>-1,247</b>	<b>-429</b>	<b>-405</b>	<b>-373</b>	
资本支出	-1,353	-1,077	-339	-461	-434	
长期投资	-36	-2	-1	0	0	
其他	-481	-168	-90	56	61	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-378</b>	<b>-508</b>	<b>-200</b>	<b>-250</b>	<b>-300</b>	
吸收投资	1	0	0	0	0	
借款	-108	-366	0	0	0	
支付利息或股息	-246	-122	-200	-250	-300	
<b>现金净增加额</b>	<b>-1,123</b>	<b>639</b>	<b>1,283</b>	<b>1,576</b>	<b>1,713</b>	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

**赵骁翔**，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

**曹佳琳**，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的工作。

**章钟涛**，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 15% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~15%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5% 之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。