

2023年04月12日

天坛生物 (600161.SH)

公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-B(首次)

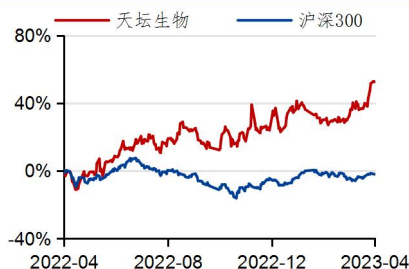
股价(2023-04-12)

27.05 元

交易数据

总市值(百万元)	44,573.25
流通市值(百万元)	44,573.25
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	26.88/19.19

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.12	8.05	52.72
绝对收益	17.4	10.23	52.65

分析师

周平

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

相关报告

一季度业绩高增长, 新产品+浆站获批加速发展

投资要点

- 一季度业绩高增长:** 公司发布 2023 年一季报业绩快报, 预计实现收入 12.92 亿元 (+83%)、归母净利润 2.62 亿元 (+109%)、扣非归母净利润 2.53 亿元 (+118%), 业绩实现高速增长。预计主要是 22 年底新冠疫情下静丙产品供不应求, 库存完全消化, 为应对市场需求 2023Q1 静丙批签发次数同比有较大增长, 且公司新浆站获批带动采浆量快速增长。
- 新产品+浆站获批加速发展: 新产品获批提升盈利能力:** 成都蓉生注射用重组人凝血因子 VIII、静注人免疫球蛋白 (pH4) (层析工艺, 10% 浓度)、人纤维蛋白原和兰州血制人凝血酶原复合物提交上市注册申请。新产品的血浆成本几乎为 0, 获批上市有望进一步提升企业的盈利能力。**浆站获批能力强, 采浆量持续增长:** 2022H1 采浆量 1015 吨, 增长 16%。公司是国药系子公司, 浆站获批能力强, 采浆量将实现持续快速增长。**持续加大渠道覆盖面:** 2022H1 覆盖销售终端总数达 21,543 家, 同比增长 9.08%, 其中药店覆盖 8,487 家, 同比增长 15.90%; 医疗机构覆盖 13,056 家, 同比增长 6.61%。
- 静丙助力新冠重症治疗, 库存完全消化, 供过于求转为供需紧平衡:** 多家头部三甲医院在新冠诊疗方案中均推荐使用静丙。静丙主要成分为人免疫球蛋白, 具有免疫替代和免疫调节的双重治疗作用。经静脉输注后, 能迅速提高受者血液中的 IgG 水平, 增强机体的抗感染能力和免疫调节功能。患者因新冠感染或激素类药物压制会出现自身免疫力下降, 会导致免疫能力较低老年人、免疫功能不全者、基础疾病者等高危人群的死亡风险增加。静丙生产的原材料是人体血浆, 从献浆到生产到销售至少要经过 6-7 个月的时间, 短时间内无法提高供应, 导致 2022 年冬季静丙严重供不应求, 企业和渠道库存全部消化。国家为了应对需求, 加快静丙批签发, 2023Q1 静丙批签发次数同比增长, 估计绝大多数均已流向新冠患者或渠道补库存。静丙自 2018 年以来就处于供过于求状态, 此次新冠疫情已完全消化库存, 重新恢复紧平衡甚至略有紧缺, 供需格局反转。
- 新浆站进入获批高峰期, 采浆量有望提升:** 血制品企业的原材料血浆量主要受限于浆站。浆站受省市县三级审批, 一个区县只能获批 1 个浆站, 由 1 家企业采浆, 一般经过 5 年左右开发后采浆量接近峰值, 血制品企业需要开拓新浆站才能有新血浆。受到疫情影响, 我国采浆量从 2019 年的 9100 吨增长到 2021 年的 9500 吨, 复合增速仅 2%, 一方面是十三五规划浆站基本上已批完, 缺少浆站额度增量; 另一方面疫情下需求萎缩+行业供过于求, 企业采浆力度不足。各省在 2021-2022 陆续制定了十四五浆站规划, 各企业新浆站有望陆续获批带来新的血浆供应。血制品行业供需格局改善后, 企业也有望加大现有浆站的采浆力度。新老浆站共同发力, 血制品行业采浆量有望恢复快速增长。
- 投资建议:** 考虑到公司一季报高增长, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.78/11.04/13.29 亿元, 增速分别为 16%/26%/20%, 对应 PE 分别为 50/40/33 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。



◆ **风险提示:** 产品销售不及预期风险, 产品降价风险, 新浆站推进不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,446	4,112	4,266	5,203	6,164
YoY(%)	5.0	19.3	3.7	22.0	18.5
净利润(百万元)	639	760	878	1,104	1,329
YoY(%)	4.6	18.9	15.6	25.7	20.3
毛利率(%)	49.7	47.5	48.6	51.0	51.2
EPS(摊薄/元)	0.39	0.46	0.53	0.67	0.81
ROE(%)	15.6	10.4	11.0	12.2	13.0
P/E(倍)	69.8	58.6	50.7	40.4	33.5
P/B(倍)	9.9	5.5	5.1	4.6	4.1
净利率(%)	18.5	18.5	20.6	21.2	21.6

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	4656	7546	8703	9960	11361	营业收入	3446	4112	4266	5203	6164
现金	1748	4330	5664	5611	6982	营业成本	1734	2158	2191	2552	3011
应收票据及应收账款	696	1027	760	1420	1163	营业税金及附加	37	47	49	60	71
预付账款	20	20	22	30	31	营业费用	249	271	274	361	421
存货	2172	2144	2238	2867	3156	管理费用	257	329	334	434	508
其他流动资产	21	24	20	33	29	研发费用	120	133	115	166	203
非流动资产	2885	4032	4040	4412	4750	财务费用	-30	-64	-133	-148	-169
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-0	-16	-8	-12	-10
固定资产	970	966	1207	1581	1883	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	394	701	762	849	924	投资净收益	1	12	7	9	8
其他非流动资产	1522	2365	2071	1983	1943	营业利润	1105	1245	1444	1785	2127
资产总计	7541	11578	12743	14373	16111	营业外收入	5	1	3	2	2
流动负债	939	810	929	1145	1174	营业外支出	5	5	5	5	5
短期借款	200	0	200	200	200	利润总额	1105	1241	1442	1783	2125
应付票据及应付账款	46	74	48	94	73	所得税	162	172	187	213	233
其他流动负债	693	736	682	851	900	税后利润	943	1069	1255	1569	1892
非流动负债	571	501	429	402	359	少数股东损益	304	309	377	465	563
长期借款	475	366	294	267	224	归属母公司净利润	639	760	878	1104	1329
其他非流动负债	96	135	135	135	135	EBITDA	1238	1282	1490	1877	2270
负债合计	1510	1311	1358	1547	1533	主要财务比率					
少数股东权益	1513	2215	2591	3056	3619	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1254	1373	1648	1648	1648	成长能力					
资本公积	275	3067	2793	2793	2793	营业收入(%)	5.0	19.3	3.7	22.0	18.5
留存收益	2989	3612	4689	6015	7588	营业利润(%)	5.5	12.7	16.0	23.7	19.1
归属母公司股东权益	4518	8052	8793	9769	10959	归属于母公司净利润(%)	4.6	18.9	15.6	25.7	20.3
负债和股东权益	7541	11578	12743	14373	16111	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	49.7	47.5	48.6	51.0	51.2
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	18.5	18.5	20.6	21.2	21.6
经营活动现金流	702	980	1443	548	2017	ROE(%)	15.6	10.4	11.0	12.2	13.0
净利润	943	1069	1255	1569	1892	ROIC(%)	17.6	11.4	12.1	13.9	15.1
折旧摊销	142	147	181	242	314	偿债能力					
财务费用	-30	-64	-133	-148	-169	资产负债率(%)	20.0	11.3	10.7	10.8	9.5
投资损失	-1	-12	-7	-9	-8	流动比率	5.0	9.3	9.4	8.7	9.7
营运资金变动	-378	-254	147	-1106	-12	速动比率	2.6	6.6	6.9	6.2	7.0
其他经营现金流	26	95	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-620	-2185	-182	-605	-643	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
筹资活动现金流	254	2774	72	5	-3	应收账款周转率	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8
						应付账款周转率	36.2	36.1	36.1	36.1	36.1
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.46	0.53	0.67	0.81	P/E	69.8	58.6	50.7	40.4	33.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.59	0.88	0.33	1.22	P/B	9.9	5.5	5.1	4.6	4.1
每股净资产(最新摊薄)	2.74	4.89	5.34	5.93	6.65	EV/EBITDA	36.5	33.5	28.3	22.7	18.4

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

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