

天坛生物 (600161) \ 医药生物

业绩符合预期，浆站拓展能力行业领先

投资建议：**增持**
 上次建议：**增持**
 当前价格：28.9 元

事件：

公司发布三季报，前三季度实现营业收入28.18亿，同比增长6.91%，归母净利润5.58亿，同比增长12.32%，扣非净利润5.52亿，同比增长14.07%，EPS0.41元，符合预期。三季度单季实现营业收入10.07亿，同比下降6.89%，归母净利润2.21亿，同比增长3.77%，扣非净利润2.2亿，同比增长6.71%。

点评：

➤ 毛利率略有提升，期间费用率持平

2021年前三季度公司整体毛利率为48.75%，提升0.49个百分点。期间费用率15.11%，同比持平，其中销售费用率6.82%，下降0.09个百分点，研发+管理费用率10.03%，提升1.23个百分点，财务费用率-1.75%，下降1.14个百分点，经营性现金流净额为8.36亿元，同比增长3.26%。

➤ 公司持续开发新产品，浆站拓展能力行业领先

公司永安基地已通过GMP检查，新建产能有望如期释放，同时人凝血因子VIII获批，预计吨浆收入增加29万，血浆综合利用率提升推动公司盈利能力增强。其他品种，重组凝血八因子、层析静丙、人纤维蛋白原将于2023年内获批上市。公司获取浆站资源能力强，2021年共获批11个新浆站（含分浆站），公司浆站（含分站）数量增长至70家。公司在浆站资源，血浆综合利用率以及渠道能力等方面具备核心竞争力，行业领先，市场份额有望持续提升。

➤ 盈利预测

维持天坛生物2021-2023 年EPS分别为0.57、0.71、0.88元的预测；对应当前股价的PE为51、41、33倍。公司浆站拓展能力处于行业领先地位，产品线丰富，在研管线推动公司可持续发展，维持“增持”评级。

➤ 风险提示

浆站拓展不及预期；采浆量不及预期；产品管线拓展不及预期。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,373/1,373
流通 A 股市值（百万元）	42,211
每股净资产（元）	5.56
资产负债率（%）	13.94
一年内最高/最低（元）	46.79/30.43

一年内股价相对走势



分析师 严明

执业证书编号：S0590520080001

电话：0510-85601621

邮箱：yanming@glsc.com.cn

分析师 郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《天坛生物 (600161) \ 医药生物行业》——2021.07.14
- 2、《天坛生物 (600161) \ 医药生物行业》——2021.07.08

财务数据和估值	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3281.9	3445.6	4014.5	4777.7	5734.0
增长率（%）	11.97%	4.99%	16.51%	19.01%	20.02%
EBITDA（百万元）	1155.9	1216.8	1546.0	1868.5	2255.6
净利润（百万元）	611.1	639.0	779.6	970.0	1202.7
增长率（%）	19.94%	4.57%	22.01%	24.41%	23.99%
EPS（元/股）	0.45	0.47	0.57	0.71	0.88
市盈率（P/E）	65	62	51	41	33
市净率（P/B）	10.1	8.8	7.6	6.6	5.6
EV/EBITDA	26.5	30.3	23.4	19.0	15.4

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1413	1748	2710	3914	5350	营业收入	3281.9	3445.6	4014.5	4777.7	5734.0
应收账款+票据	636	696	729	868	1042	营业成本	1645.7	1734.1	2011.2	2312.5	2689.4
预付账款	23	20	26	31	37	营业税金及附加	34.4	36.8	43.6	51.9	62.3
存货	1949	2172	2374	2729	3174	营业费用	231.3	249.2	281.0	339.2	412.9
其他	25	21	26	31	37	管理费用	348.0	376.4	393.4	496.9	619.3
流动资产合计	4046	4656	5865	7574	9641	财务费用	-22.4	-30.3	-40.6	-75.0	-101.0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-1.3	-0.9	-0.4	-0.5	-0.6
固定资产	820	970	962	928	868	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	740	1030	858	687	515	投资净收益	0.2	1.2	0.0	0.0	0.0
无形资产	293	252	230	204	173	其他	3.8	24.8	11.6	11.5	11.3
其他非流动资产	415	633	583	534	500	营业利润	1047.4	1104.5	1337.1	1663.2	2061.9
非流动资产合计	2268	2885	2634	2352	2056	营业外净收益	-4.0	0.3	-1.4	-1.4	-1.4
资产总计	6314	7541	8499	9926	11697	利润总额	1043.4	1104.9	1335.7	1661.8	2060.5
短期借款	0	200	0	0	0	所得税	149.2	161.8	196.6	244.6	303.3
应付账款+票据	50	46	62	72	83	净利润	894.3	943.1	1139.1	1417.2	1757.3
其他	602	693	800	931	1095	少数股东损益	283.2	304.1	359.5	447.2	554.6
流动负债合计	652	939	863	1003	1178	归属于母公司净利润	611.1	639.0	779.6	970.0	1202.7
长期带息负债	401	475	475	475	475	主要财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
其他	85	96	96	96	96	成长能力					
非流动负债合计	485	571	571	571	571	营业收入	11.97%	4.99%	16.51%	19.01%	20.02%
负债合计	1137	1510	1433	1574	1749	EBIT	19.12%	5.24%	20.52%	22.53%	23.49%
少数股东权益	1238	1513	1872	2320	2874	EBITDA	16.66%	5.26%	27.05%	20.87%	20.72%
股本	1045	1254	1254	1254	1254	归属于母公司净利润	19.94%	4.57%	22.01%	24.41%	23.99%
资本公积	275	275	275	275	275	获利能力					
留存收益	2619	2989	3664	4503	5545	毛利率	49.85%	49.67%	49.90%	51.60%	53.10%
股东权益合计	5177	6031	7065	8352	9948	净利率	27.25%	27.37%	28.38%	29.66%	30.65%
负债和股东权益总计	6314	7541	8499	9926	11697	ROE	15.51%	14.14%	15.01%	16.08%	17.00%
现金流量表						ROIC	24.84%	20.91%	21.35%	26.51%	31.74%
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	894	943	1139	1417	1757	资产负债	5.66%	8.33%	9.78%	10.96%	12.27%
折旧摊销	135	142	251	282	296	流动比率	18.99	6.51	5.78	5.46	5.17
财务费用	-22	-30	-41	-75	-101	速动比率	16.54	4.14	3.76	3.61	3.53
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	营运能力					
营运资金变动	-231	370	411	213	121	应收账款周转率	14.54	4.72	7.30	7.30	7.30
其它	-4	25	-9	-9	-9	存货周转率	1.83	1.21	2.09	2.28	2.61
经营活动现金流	642	702	1216	1251	1487	总资产周转率	0.26	0.24	0.46	0.54	0.62
资本支出	449	597	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	-55	-11	0	0	0	每股收益	0.45	0.47	0.57	0.71	0.88
其他	-959	-1207	9	9	9	每股经营现金流	0.47	0.51	0.89	0.91	1.08
投资活动现金流	-566	-620	9	9	9	每股净资产	2.87	3.29	3.78	4.39	5.15
债权融资	170	274	-200	0	0	估值比率					
股权融资	174	209	0	0	0	市盈率	65	62	51	41	33
其他	-257	-229	-64	-55	-61	市净率	10.1	8.8	7.6	6.6	5.6
筹资活动现金流	87	254	-264	-55	-61	EV/EBITDA	26.52	30.34	23.40	18.99	15.39
现金净增加额	163	336	961	1205	1436	EV/EBIT	30.03	34.35	27.93	22.36	17.71

数据来源：公司公告，iFind，国联证券研究所预测，股价取 2021 年 10 月 27 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街 208 号中粮置地广场 4 层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场 1 座 37 层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 29 层

电话：0755-82775695