

天坛生物 (600161.SH) 2024 上半年业绩较快增长，盈利能力持续提升

2024 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

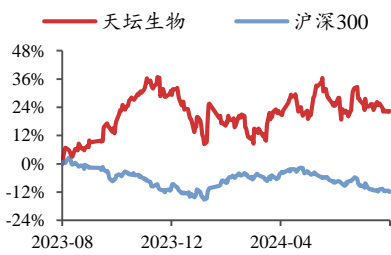
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2024/8/27
当前股价(元)	23.87
一年最高最低(元)	32.73/22.91
总市值(亿元)	472.00
流通市值(亿元)	472.00
总股本(亿股)	19.77
流通股本(亿股)	19.77
近 3 个月换手率(%)	34.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年上半年业绩超预期，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》-2024.7.15

《血制品行业龙头发展潜力大，盈利能力有望持续提升——公司首次覆盖报告》-2024.2.8

● 2024 上半年业绩较快增长，盈利能力持续提升

2024 上半年公司实现收入 28.41 亿元（同比+5.59%，下文都是同比口径），归母净利润 7.26 亿元(+28.1%)，扣非归母净利润 7.23 亿元(+29.35%)，毛利率 55.67% (+7.13pct)，净利率 34.68%(+5.91pct)。2024Q2 公司收入 16.19 亿元(+15.76%)，归母净利润 4.09 亿元 (+34.28%)，扣非归母净利润 4.1 亿元 (+33.93%)，毛利率 55.37% (+4.49pct)，净利率 34.17% (+4.49pct)。我们看好公司的长期发展，维持公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 14.12/17.39/21.94 亿元，当前股价对应 PE 为 33.4/27.1/21.5 倍，维持“买入”评级。

● 静丙保持快速增长，采浆量维持较快增长

2024 上半年公司人血白蛋白收入 11.35 亿元(-6.93%)，毛利率 52.63%(+8.41pct)，静注人免疫球蛋白（含层析）收入 13.39 亿元 (+21.97%)，毛利率 57.49% (+11.42pct)，其他血液制品收入 3.78 亿元 (-2.56%) 毛利率 58.07% (-10.34pct)。2024 上半年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，公司实现血浆采集 1294 吨，同比增长 15%，约占国内行业总采浆量的 20%。

● 销售费用率持续下降，在研项目进展顺利

2024 上半年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.9%、8.3%、2.43%、-0.83%，同比-1.78pct、+0.29pct、+1.47pct、-0.02pct，2024Q2 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.41%、7.88%、2.75%、-0.57%，同比-2.56pct、-0.25pct、+1.58pct、+0.53pct。成都蓉生采用层析工艺纯化的人纤维蛋白原获批上市；兰州血制人凝血酶原复合物处于上市许可申请阶段；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、注射用重组人凝血因子 VIII-Fc 融合蛋白等研发项目临床试验进展顺利；武汉血制人凝血酶原复合物和成都蓉生人凝血因子 IX 获得《药物临床试验批准通知书》。

● **风险提示：**采浆量增长不及预期、新产品上市不及预期、产品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,261	5,180	6,331	7,740	9,467
YOY(%)	3.6	21.6	22.2	22.3	22.3
归母净利润(百万元)	881	1,110	1,412	1,739	2,194
YOY(%)	15.9	26.0	27.2	23.2	26.1
毛利率(%)	49.1	50.8	52.8	54.8	56.7
净利率(%)	20.7	21.4	22.3	22.5	23.2
ROE(%)	10.6	11.8	13.3	14.3	15.5
EPS(摊薄/元)	0.45	0.56	0.71	0.88	1.11
P/E(倍)	53.6	42.5	33.4	27.1	21.5
P/B(倍)	5.4	4.8	4.3	3.8	3.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7271	7569	10731	10951	15370
现金	3713	4555	5541	6790	8295
应收票据及应收账款	1016	94	1772	147	2402
其他应收款	28	39	40	59	60
预付账款	25	35	35	53	53
存货	2332	2844	3265	3862	4500
其他流动资产	157	1	79	40	60
非流动资产	5658	6619	7295	8135	9212
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2477	2793	3456	4178	5008
无形资产	930	1050	1160	1286	1426
其他非流动资产	2251	2776	2679	2672	2778
资产总计	12929	14188	18026	19086	24583
流动负债	1157	1280	3380	2226	4950
短期借款	0	0	2208	765	3505
应付票据及应付账款	69	179	107	100	146
其他流动负债	1088	1101	1064	1361	1299
非流动负债	416	154	214	256	287
长期借款	254	0	56	100	129
其他非流动负债	162	154	158	156	157
负债合计	1574	1434	3593	2483	5237
少数股东权益	2560	2932	3445	4075	4871
股本	1648	1648	1977	1977	1977
资本公积	2793	2793	2463	2463	2463
留存收益	4355	5382	7003	8921	11390
归属母公司股东权益	8795	9823	10987	12529	14476
负债和股东权益	12929	14188	18026	19086	24583

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1126	2394	-66	4089	606
净利润	1205	1509	1925	2369	2990
折旧摊销	171	269	330	419	523
财务费用	-58	-50	6	32	78
投资损失	-28	-37	-33	-35	-34
营运资金变动	-235	614	-2282	1303	-2947
其他经营现金流	71	88	-12	0	-5
投资活动现金流	-1871	-1247	-959	-1224	-1559
资本支出	1354	1078	989	1268	1597
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-517	-169	31	44	37
筹资活动现金流	-378	-508	-198	-173	-280
短期借款	0	0	2208	-1443	2740
长期借款	-113	-254	56	44	29
普通股增加	275	0	330	0	0
资本公积增加	-275	0	-330	0	0
其他筹资现金流	-266	-254	-2462	1226	-3049
现金净增加额	-1123	639	-1222	2692	-1234

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4261	5180	6331	7740	9467
营业成本	2170	2551	2986	3498	4096
营业税金及附加	45	49	57	70	83
营业费用	262	271	329	433	549
管理费用	366	469	557	712	890
研发费用	122	140	171	232	275
财务费用	-58	-50	6	32	78
资产减值损失	-2	-2	0	0	0
其他收益	36	21	29	25	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	37	33	35	34
资产处置收益	16	-0	8	4	6
营业利润	1432	1805	2293	2824	3561
营业外收入	3	5	4	4	4
营业外支出	9	11	10	11	10
利润总额	1426	1799	2286	2818	3554
所得税	222	289	361	449	564
净利润	1205	1509	1925	2369	2990
少数股东损益	324	400	513	629	796
归属母公司净利润	881	1110	1412	1739	2194
EBITDA	1503	1931	2534	3146	3985
EPS(元)	0.45	0.56	0.71	0.88	1.11

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	3.6	21.6	22.2	22.3	22.3
营业利润(%)	15.0	26.0	27.0	23.2	26.1
归属于母公司净利润(%)	15.9	26.0	27.2	23.2	26.1
获利能力					
毛利率(%)	49.1	50.8	52.8	54.8	56.7
净利率(%)	20.7	21.4	22.3	22.5	23.2
ROE(%)	10.6	11.8	13.3	14.3	15.5
ROIC(%)	12.1	14.0	13.9	16.9	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	12.2	10.1	19.9	13.0	21.3
净负债比率(%)	-28.4	-34.8	-21.9	-34.9	-23.3
流动比率	6.3	5.9	3.2	4.9	3.1
速动比率	4.2	3.7	2.2	3.2	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	197.8	202.6	200.2	201.4	200.8
应付账款周转率	30.4	35.5	33.0	34.2	33.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.56	0.71	0.88	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	1.21	-0.03	2.07	0.31
每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.97	5.56	6.34	7.32
估值比率					
P/E	53.6	42.5	33.4	27.1	21.5
P/B	5.4	4.8	4.3	3.8	3.3
EV/EBITDA	31.0	23.7	18.7	14.5	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn