

# 天坛生物 (600161.SH)

## 买入 (维持评级)

### 业绩符合预期，核心产品毛利率提升显著

当前价格： 23.77 元

#### 投资要点：

➤ **事件：**公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 公司实现收入 28.41 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 7.26 亿元，同比增长 28.1%；实现扣非归母净利润 7.23 亿元，同比增长 29.4%。

➤ **24H1 业绩实现持续增长，Q2 利润端超预期**

2024H1 公司实现收入 28.41 亿元，同比增长 5.6%；实现归母净利润 7.26 亿元，同比增长 28.1%；实现扣非归母净利润 7.23 亿元，同比增长 29.4%。单看 Q2，公司实现 16.19 亿元，同比增长 15.8%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比增长 34.3%；实现扣非归母净利润 4.10 亿元，同比增长 33.9%，利润端实现快速增长。

➤ **采浆量同比实现快速增长，保持国内领先地位**

公司通过重点督导包保、区域网格化、新媒体运用等多措并举积极推进血浆采集工作，24H1 采浆量再创新高，所属 80 家营业单采血浆站实现采集血浆 1,294 吨，同比增长 15%，约占国内行业总采浆量的 20%，继续保持国内先进水平。

➤ **核心产品毛利率显著提升，层析静丙有望放量**

分产品看，公司 24H1 人血白蛋白营业收入 11.13 亿元，同比下降 6.9%，静丙（含层析）营业收入 13.39 亿元，同比增长 22.0%，其他血液制品营收 3.78 亿元，同比下降 2.6%。毛利率看，白蛋白毛利率为 52.6%，同比+8.4pct，静丙（含层析）毛利率为 57.5%，同比+11.4pct，其他血液制品毛利率为 58.1%，同比-10.3pct，公司主要产品白蛋白及静丙毛利率均显著提升。

➤ **在研持续推进，后续发展动力充足**

24H1 公司下属成都蓉生采用层析工艺纯化的人纤维蛋白原获得《药品补充申请批准通知书》并通过药品 GMP 符合性检查，补齐了主要凝血因子品种；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 融合蛋白等研发课题临床试验进展顺利；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》，在研持续推进。

➤ **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.4/15.6/18.3 亿元，归母净利润增速分别为 21%/16%/18%，维持前期预测不变。对应当前市值，2024-2026 年 PE 分别为 35/30/26X，维持“买入”评级。

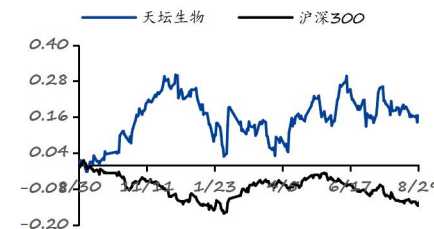
➤ **风险提示**

浆站建设及验收不及预期；采浆量不及预期；产品销售不及预期。

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,977.37/1,977.37
流通 A 股市值(百万元)	47,002.12
每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	11.44
一年内最高/最低价(元)	32.73/22.91

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师：盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、血制品行业龙头，层析静丙有望放量——2024.08.12

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,261	5,180	6,198	7,321	8,620
增长率	4%	22%	20%	18%	18%
净利润(百万元)	881	1,110	1,341	1,555	1,834
增长率	16%	26%	21%	16%	18%
EPS(元/股)	0.45	0.56	0.68	0.79	0.93
市盈率(P/E)	53.6	42.5	35.2	30.4	25.7
市净率(P/B)	5.4	4.8	4.3	3.9	3.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,555	5,405	6,316	7,563	营业收入	5,180	6,198	7,321	8,620
应收票据及账款	94	23	28	33	营业成本	2,551	3,020	3,564	4,185
预付账款	35	45	53	63	税金及附加	49	56	66	78
存货	2,844	3,018	3,561	4,156	销售费用	271	310	366	431
合同资产	0	0	0	0	管理费用	469	558	659	776
其他流动资产	40	62	73	86	研发费用	140	180	212	250
流动资产合计	7,569	8,553	10,031	11,900	财务费用	-50	-23	17	18
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-2	0	0	0
固定资产	2,793	2,914	3,024	3,126	资产减值损失	-2	-3	-2	-2
在建工程	2,044	2,144	2,244	2,344	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	687	790	892	1,013	投资收益	37	30	30	30
商誉	174	174	174	174	其他收益	21	28	32	36
其他非流动资产	922	934	947	965	<b>营业利润</b>	<b>1,805</b>	<b>2,152</b>	<b>2,496</b>	<b>2,946</b>
非流动资产合计	6,619	6,954	7,281	7,622	营业外收入	5	10	10	10
<b>资产合计</b>	<b>14,188</b>	<b>15,507</b>	<b>17,312</b>	<b>19,523</b>	营业外支出	11	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>1,799</b>	<b>2,157</b>	<b>2,501</b>	<b>2,951</b>
应付票据及账款	179	122	164	218	所得税	289	345	400	472
预收款项	1	0	1	1	<b>净利润</b>	<b>1,509</b>	<b>1,812</b>	<b>2,101</b>	<b>2,479</b>
合同负债	356	112	132	155	少数股东损益	400	471	546	645
其他应付款	472	472	472	472	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,110</b>	<b>1,341</b>	<b>1,555</b>	<b>1,834</b>
其他流动负债	272	278	285	294	EPS (按最新股本摊薄)	0.56	0.68	0.79	0.93
流动负债合计	1,280	984	1,053	1,139					
长期借款	0	50	80	160	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	154	154	154	154	<b>成长能力</b>				
非流动负债合计	154	204	234	314	营业收入增长率	21.6%	19.6%	18.1%	17.7%
<b>负债合计</b>	<b>1,434</b>	<b>1,188</b>	<b>1,287</b>	<b>1,454</b>	EBIT 增长率	27.8%	22.0%	18.0%	17.9%
归属母公司所有者权益	9,823	10,917	12,076	13,476	归母公司净利润增长率	26.0%	20.8%	15.9%	18.0%
少数股东权益	2,932	3,403	3,949	4,594	<b>获利能力</b>				
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,754</b>	<b>14,320</b>	<b>16,025</b>	<b>18,069</b>	毛利率	50.8%	51.3%	51.3%	51.5%
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,188</b>	<b>15,507</b>	<b>17,312</b>	<b>19,523</b>	净利率	29.1%	29.2%	28.7%	28.8%
					ROE	8.7%	9.4%	9.7%	10.2%
					ROIC	14.6%	15.6%	16.3%	16.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	10.1%	7.7%	7.4%	7.4%
					流动比率	5.9	8.7	9.5	10.4
					速动比率	3.7	5.6	6.1	6.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	2	1	1	1
					存货周转天数	365	349	332	332
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.56	0.68	0.79	0.93
					每股经营现金流	1.21	0.83	0.98	1.16
					每股净资产	4.97	5.52	6.11	6.81
					<b>估值比率</b>				
					P/E	43	35	30	26
					P/B	5	4	4	4
					EV/EBITDA				

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn