



Q3 业绩短期承压，长期业绩增长确定性强

—— 2024 年三季度报业绩点评

2024 年 10 月 25 日

- 事件：**2024.10.25 公司发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度营业总收入为 40.73 亿元，同比增长 1%；归属于上市公司股东的净利润为 10.52 亿元，同比增长 19%，归母净利率 26%；扣非归母净利润 10.44 亿元，同比增长 19%。
- Q3 业绩短期承压，净利率环比提高。**24Q3 公司营收 12.32 亿元，同比下降 7%；归母净利润 3.26 亿元，同比增长 2%，归母净利率 26%，环比提升 1pct；扣非归母净利润 3.20 亿元，同比增长 0.04%。主要由于产品价格、成本费用管控带来经营质量提升。
- 经营活动现金流净额下降，受高基数及采浆量增加等因素影响。**24Q1-Q3 经营活动产生的现金流量净额同比减少 44.52%，Q3 经营活动产生的现金流量净额同比减少 91.39%，由于公司 2023Q3 应收票据到期收款金额较大，同时 2024Q3 采浆量增加等原因增加资金占用以及销售收入减少。
- 年初以来净利率表现较好，受益于新品上市增厚业绩；后续研发管线丰富，吨浆利润有望持续改善。**2023 年成都蓉生层析工艺制备的第四代高纯静丙在国内首家获批上市，成都蓉生注射用重组人凝血因子 VIII 获得上市许可，产品矩阵进一步丰富，2024 年为公司带来新的业绩增量。参考海外发达国家的第四代静丙占比较高，我们预计该产品市场潜力较大。在研产品来看，公司在研包含血液制品和基因重组产品十余个，围绕血友病等罕见病、免疫缺陷、重症感染等领域形成多品种研发管线，重组人活化凝血因子七（rhFVIIa）、皮下注射人免疫球蛋白处于 III 期临床试验阶段，长效重组人凝血因子 VIII 处于 I 期临床试验阶段。
- 公司依托央企平台优势，在浆站数量和产能建设方面始终保持国内领先。**2023 年公司 16 家新建浆站获得采浆许可，正在运营的浆站数量达 76 家，采浆量 2415 吨，同比增长 19%，约占国内行业总采浆量的 20%。公司所属单采血浆站分布于全国 16 个省/自治区，单采血浆站总数达 102 家，截至 2024 年半年度，在营单采血浆站数量达 80 家。随着新建浆站逐步投入运营，公司采浆总量将持续爬坡增长。
- 公司公布 2024 年经营目标，彰显发展信心。**2024 年财务预算报告显示，天坛生物 2024 年经营目标预计收入 61.26 亿元，同比增速 18%，净利润 17.91 亿元，同比增速 19%。按照天坛生物持股成都蓉生 74% 股份计算，预计 2024 年天坛生物归母净利润约 13.3 亿元。
- 投资建议：**天坛生物是国内血制品龙头企业，截至 2023 年公司拥有单采浆站数量 102 家，预计具备 4000-5000 吨的血浆处理能力，赶超国际一线血制品公司的业务规模。公司在研管线丰富，潜力产品有望陆续上市，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.1/15.4/18.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 34/29/25 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**原材料价格上涨影响产品毛利率的风险；单采血浆站监管风险；下游需求不及预期的风险；产品销售不及预期风险；研发进度不及预期的风险。

天坛生物（股票代码：600161）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei.yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

宋丽莹

✉：songliyinyj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524050001

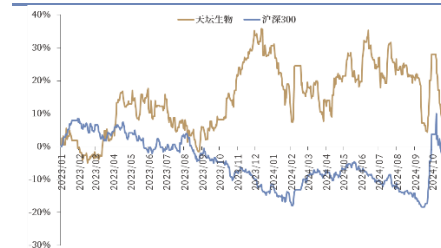
市场数据

2024-10-25

股票代码	600161.SH
A 股收盘价(元)	22.50
上证指数	3299.70
总股本(万股)	197737.14
实际流通 A 股(万股)	197737.14
流通 A 股市值(亿元)	444.91

相对沪深 300 表现图

2024-10-25



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评报告_天坛生物(600161.SH)：业绩持续增长，采浆量、产品管线双领跑
- 【银河医药】公司点评报告_天坛生物(600161.SH)：Q2 业绩增长超预期，新品上市贡献新增量

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5180.44	5999.30	6959.12	8001.84
收入增长率%	21.57	15.81	16.00	14.98
归母净利润(百万元)	1109.89	1305.24	1541.94	1812.04
利润增速%	25.99	17.60	18.13	17.52
毛利率%	50.76	51.04	52.04	53.03
摊薄 EPS(元)	0.56	0.66	0.78	0.92
PE	40.09	34.09	28.85	24.55
PB	4.53	4.00	3.51	3.07
PS	7.16	7.42	6.39	5.56

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7569.19	8077.65	9150.11	10698.28
现金	4554.95	3276.62	5172.23	5145.14
应收账款	17.87	42.79	27.57	53.33
其它应收款	39.08	32.20	50.48	44.59
预付账款	35.27	33.30	37.84	42.61
存货	2844.50	2214.11	3348.64	2706.09
其他	77.53	2478.63	513.35	2706.52
非流动资产	6618.87	7885.02	9059.76	10145.92
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2792.70	4246.98	5537.91	6692.00
无形资产	686.88	756.88	821.88	881.88
其他	3139.28	2881.16	2699.97	2572.04
资产总计	14188.06	15962.67	18209.87	20844.20
流动负债	1279.62	1309.28	1484.22	1676.31
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	74.40	88.78	96.64	112.14
其他	1205.22	1220.49	1387.58	1564.16
非流动负债	154.07	114.07	74.07	34.07
长期借款	0.00	-50.00	-100.00	-150.00
其他	154.07	164.07	174.07	184.07
负债合计	1433.69	1423.34	1558.29	1710.37
少数股东权益	2931.79	3411.51	3981.82	4652.02
归属母公司股东权益	9822.58	11127.82	12669.77	14481.80
负债和股东权益	14188.06	15962.67	18209.87	20844.20

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2393.58	365.90	3531.11	1599.12
净利润	1509.46	1784.96	2112.25	2482.24
折旧摊销	288.84	373.85	465.26	553.84
财务费用	1.81	0.22	-1.78	-3.78
投资损失	-37.21	-42.00	-48.71	-56.01
营运资金变动	613.61	-1757.14	998.10	-1383.17
其它	17.08	6.00	6.00	6.00
投资活动现金流	-1246.91	-1604.00	-1597.29	-1589.99
资本支出	-1077.23	-1626.00	-1626.00	-1626.00
长期投资	-1.58	0.00	0.00	0.00
其他	-168.10	22.00	28.71	36.01
筹资活动现金流	-508.08	-40.22	-38.22	-36.22
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-253.75	-50.00	-50.00	-50.00
其他	-254.33	9.78	11.78	13.78
现金净增加额	638.58	-1278.33	1895.61	-27.09

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5180.44	5999.30	6959.12	8001.84
营业成本	2550.72	2937.26	3337.65	3758.11
营业税金及附加	48.64	63.24	73.36	84.35
营业费用	270.52	329.96	382.75	480.11
管理费用	469.46	509.94	591.53	680.16
财务费用	-49.53	-68.10	-50.93	-81.36
资产减值损失	-2.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.21	42.00	48.71	56.01
营业利润	1804.99	2119.02	2506.47	2944.45
营业外收入	5.00	2.00	2.00	2.00
营业外支出	11.40	8.00	8.00	8.00
利润总额	1798.60	2113.02	2500.47	2938.45
所得税	289.14	328.06	388.21	456.21
净利润	1509.46	1784.96	2112.25	2482.24
少数股东损益	399.57	479.72	570.31	670.21
归属母公司净利润	1109.89	1305.24	1541.94	1812.04
EBITDA	2007.37	2382.77	2872.08	3360.92
EPS (元)	0.56	0.66	0.78	0.92

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21.57%	15.81%	16.00%	14.98%
营业利润	26.04%	17.40%	18.28%	17.47%
归属母公司净利润	25.99%	17.60%	18.13%	17.52%
毛利率	50.76%	51.04%	52.04%	53.03%
净利率	21.42%	21.76%	22.16%	22.65%
ROE	11.30%	11.73%	12.17%	12.51%
ROIC	11.27%	11.67%	12.24%	12.44%
资产负债率	10.10%	8.92%	8.56%	8.21%
净负债比率	-35.38%	-22.52%	-31.29%	-27.30%
流动比率	5.92	6.17	6.16	6.38
速动比率	3.66	4.45	3.88	4.74
总资产周转率	0.37	0.38	0.38	0.38
应收账款周转率	289.96	140.21	252.42	150.04
应付账款周转率	69.63	67.57	72.01	71.35
每股收益	0.56	0.66	0.78	0.92
每股经营现金	1.21	0.19	1.79	0.81
每股净资产	4.97	5.63	6.41	7.32
P/E	40.09	34.09	28.85	24.55
P/B	4.53	4.00	3.51	3.07
EV/EBITDA	23.15	17.30	13.68	11.68
P/S	7.16	7.42	6.39	5.56

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn