

天坛生物 (600161.SH)

买入 (维持评级)

浆源优势逐步释放，经营业绩快速增长

业绩简评

2025年1月20日，公司发布2024年度业绩快报，2024年公司预计实现收入60.34亿元，同比增长+16%；预计实现归母净利润15.47亿元，同比增长+39%；预计实现扣非归母净利润15.13亿元，同比增长+37%。分季度看，2024年第四季度公司预计实现收入19.61亿元，同比增长+69%；预计实现归母净利润4.95亿元，同比增长+123%；预计实现扣非归母净利润4.69亿元，同比增长+108%。

经营分析

浆源优势逐步释放，采浆量持续提升。公司及所属血制品公司依托国药集团与各地战略合作背景，积极争取各级政府及卫生健康行政主管部门支持。2024年，公司多措并举推动血浆采集量提升，在营85家单采血浆公司（含武汉中原瑞德生物制品有限责任公司下属单采血浆公司）实现采集血浆2781吨，同比增长15.15%，继续保持国内先进水平。

中原瑞德并表，公司综合竞争力进一步增强。公司积极应对行业竞争、深化资源整合，根据此前公告，公司控股子公司成都蓉生拟以1.85亿美元总金额收购杰特贝林（亚太区）有限公司全资子公司武汉中原瑞德100%股权。根据公司10月21日公告，上述股权收购事项已根据交易协议约定完成交割股权款的支付、工商变更登记等工作。中原瑞德拥有人血白蛋白、静注人免疫球蛋白等13个产品文号，在湖北省设置有5家浆站，均为全资且均已取得《单采血浆许可证》并正常执业采浆，2023年共采集血浆112.37吨。并购完成后，公司综合竞争力进一步提升。

研发持续投入，临床进展加速。公司始终保持高水平研发投入，研发工作不断取得新进展。兰州血制品人凝血酶原复合物已经获批上市，且相关生产场地已通过药品GMP符合性检查；成都蓉生研制的“注射用重组人凝血因子VIIa”完成了III期临床试验，并取得临床试验总结报告。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司盈利能力提升、费用端持续优化，我们上调盈利预测，预计2024-2026年公司分别实现归母净利润15.47亿元（+39%）、17.42亿元（+13%）、19.58亿元（+12%）。公司2024-2026年EPS分别为0.78、0.88、0.99元，对应PE分别为25、22、20倍。维持“买入”评级。

风险提示

浆站拓展不及预期；单采血浆站监管风险；新开浆站带来资本开支增加；采浆成本上升的风险；产品价格波动的风险等。

医药组

分析师：袁维（执业S1130518080002）

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价（人民币）：19.39元

相关报告：

- 《天坛生物公司点评：利润端快速增长，浆源拓展稳步推进》，2024.8.28
- 《天坛生物公司点评：销售收入稳步增长，血源管理能力持续领先》，2024.3.29



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,261	5,180	6,034	7,014	8,096
营业收入增长率	3.63%	21.57%	16.47%	16.26%	15.42%
归母净利润(百万元)	881	1,110	1,547	1,742	1,958
归母净利润增长率	15.92%	25.98%	39.36%	12.64%	12.35%
摊薄每股收益(元)	0.535	0.674	0.782	0.881	0.990
每股经营性现金流净额	0.68	1.45	0.90	1.38	1.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.02%	11.30%	13.91%	13.81%	13.66%
P/E	44.38	45.94	24.79	22.01	19.59
P/B	4.45	5.19	3.45	3.04	2.68

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	4,112	4,261	5,180	6,034	7,014	8,096	货币资金	4,330	3,713	4,555	4,303	5,471	7,065
增长率		3.6%	21.6%	16.5%	16.3%	15.4%	应收款项	1,050	1,201	133	955	1,110	1,281
主营业务成本	-2,158	-2,170	-2,551	-2,926	-3,465	-4,032	存货	2,144	2,332	2,844	2,806	3,323	3,756
%销售收入	52.5%	50.9%	49.2%	48.5%	49.4%	49.8%	其他流动资产	22	25	37	53	45	52
毛利	1,954	2,091	2,630	3,107	3,549	4,064	流动资产	7,546	7,271	7,569	8,116	9,949	12,154
%销售收入	47.5%	49.1%	50.8%	51.5%	50.6%	50.2%	%总资产	65.2%	56.2%	53.3%	52.2%	56.6%	61.2%
营业税金及附加	-47	-45	-49	-66	-77	-89	长期投资	222	218	215	215	215	215
%销售收入	1.1%	1.1%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	2,589	4,009	4,836	5,725	5,912	5,961
销售费用	-271	-262	-271	-229	-260	-291	%总资产	22.4%	31.0%	34.1%	36.8%	33.6%	30.0%
%销售收入	6.6%	6.2%	5.2%	3.8%	3.7%	3.6%	无形资产	861	1,168	1,331	1,448	1,456	1,492
管理费用	-329	-366	-469	-537	-666	-802	非流动资产	4,032	5,670	6,619	7,435	7,627	7,711
%销售收入	8.0%	8.6%	9.1%	8.9%	9.5%	9.9%	%总资产	34.8%	43.8%	46.7%	47.8%	43.4%	38.8%
研发费用	-133	-122	-140	-151	-203	-283	资产总计	11,578	12,941	14,188	15,551	17,576	19,865
%销售收入	3.2%	2.9%	2.7%	2.5%	2.9%	3.5%	短期借款	125	124	18	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	1,175	1,297	1,701	2,124	2,343	2,599	应付款项	329	569	753	553	665	787
%销售收入	28.6%	30.4%	32.8%	35.2%	33.4%	32.1%	其他流动负债	356	465	508	591	678	777
财务费用	64	58	50	90	100	129	流动负债	810	1,157	1,280	1,144	1,343	1,564
%销售收入	-1.6%	-1.4%	-1.0%	-1.5%	-1.4%	-1.6%	长期贷款	366	254	0	0	0	0
资产减值损失	-16	-3	-4	0	0	0	其他长期负债	135	173	154	18	13	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,311	1,584	1,434	1,162	1,356	1,573
投资收益	12	27	37	1	1	1	普通股股东权益	8,052	8,796	9,823	11,122	12,617	14,328
%税前利润	1.0%	1.9%	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,373	1,648	1,648	1,648	1,648	1,648
营业利润	1,245	1,432	1,805	2,215	2,444	2,729	未分配利润	3,358	4,096	5,120	6,420	7,915	9,626
营业利润率	30.3%	33.6%	34.8%	36.7%	34.8%	33.7%	少数股东权益	2,215	2,561	2,932	3,268	3,603	3,965
营业外收支	-4	-6	-6	0	0	0	负债股东权益合计	11,578	12,941	14,188	15,551	17,576	19,865
税前利润	1,241	1,426	1,799	2,215	2,444	2,729	比率分析						
利润率	30.2%	33.5%	34.7%	36.7%	34.8%	33.7%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-172	-221	-289	-332	-367	-409	每股指标						
所得税率	13.9%	15.5%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.553	0.535	0.674	0.782	0.881	0.990
净利润	1,069	1,205	1,509	1,883	2,077	2,320	每股净资产	5.864	5.338	5.961	5.625	6.381	7.246
少数股东损益	309	324	400	336	335	362	每股经营现金净流	0.714	0.683	1.453	0.903	1.378	1.623
归属于母公司的净利润	760	881	1,110	1,547	1,742	1,958	每股股利	0.100	0.050	0.150	0.150	0.150	0.150
净利率	18.5%	20.7%	21.4%	25.6%	24.8%	24.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.44%	10.02%	11.30%	13.91%	13.81%	13.66%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	6.56%	6.81%	7.82%	9.95%	9.91%	9.85%
净利润	1,069	1,205	1,509	1,883	2,077	2,320	投入资本收益率	9.39%	9.30%	11.15%	12.55%	12.28%	12.08%
少数股东损益	309	324	400	336	335	362	增长率						
非现金支出	182	195	293	503	658	746	主营业务收入增长率	19.35%	3.63%	21.57%	16.47%	16.26%	15.42%
非经营收益	-16	-38	-23	18	0	0	EBIT 增长率	11.97%	10.36%	31.21%	24.84%	10.31%	10.93%
营运资金变动	-254	-235	614	-917	-465	-391	净利润增长率	18.94%	15.92%	25.98%	39.36%	12.64%	12.35%
经营活动现金净流	980	1,126	2,394	1,487	2,271	2,674	总资产增长率	53.53%	11.77%	9.64%	9.61%	13.02%	13.03%
资本开支	-1,123	-1,353	-1,077	-1,366	-850	-830	资产管理能力						
投资	-59	-36	-2	0	0	0	应收账款周转天数	1.0	1.8	1.8	1.5	1.5	1.5
其他	-1,002	-481	-168	1	1	1	存货周转天数	365.1	376.4	370.4	350.0	350.0	340.0
投资活动现金净流	-2,185	-1,871	-1,247	-1,365	-849	-829	应付账款周转天数	10.0	12.0	10.3	10.0	10.5	11.0
股权募资	3,333	1	0	0	0	0	固定资产周转天数	85.7	212.2	196.8	201.6	172.6	142.8
债权募资	-326	-108	-366	-119	0	0	偿债能力						
其他	-232	-272	-142	-249	-248	-248	净负债/股东权益	-37.39%	-29.37%	-35.57%	-29.90%	-33.73%	-38.62%
筹资活动现金净流	2,774	-378	-508	-367	-248	-248	EBIT 利息保障倍数	-18.3	-22.4	-34.3	-23.5	-23.4	-20.1
现金净流量	1,570	-1,123	639	-246	1,173	1,597	资产负债率	11.32%	12.24%	10.10%	7.47%	7.71%	7.92%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	8	23	46
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.38	1.28	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-13	买入	27.05	N/A
2	2023-04-25	买入	26.69	N/A
3	2023-07-14	买入	25.36	N/A
4	2023-08-30	买入	24.23	N/A
5	2023-10-26	买入	26.54	N/A
6	2024-01-11	买入	29.69	N/A
7	2024-03-29	买入	25.50	N/A
8	2024-08-28	买入	23.87	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海 电话：021-80234211 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn 邮编：201204 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	北京 电话：010-85950438 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn 邮编：100005 地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	深圳 电话：0755-86695353 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806
---	--	---