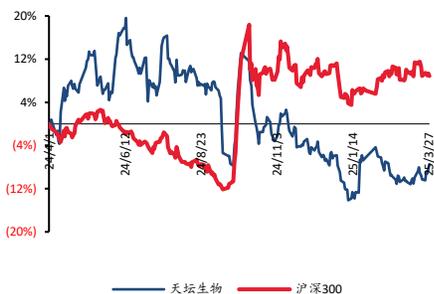


天坛生物年报点评：各业务快速放量，品类拓展持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.77/19.77
总市值/流通(亿元)	406.55/406.55
12个月内最高/最低价(元)	32.46/18.88

相关研究报告

<<天坛生物：采浆兑现满足行业高需求，静丙迭代驱动公司快成长>>—2024-12-04

<<天坛生物点评报告：收入端短期承压，业绩长期增长可期>>—2024-11-06

<<永安血制已正式投产，收购西安回天，新添一张血制品牌照>>—2022-08-29

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：17717408201

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：3月28日，公司发布2024年年度报告：2024年，公司实现营业收入60.32亿元，同比增长16.44%，受益于疫情后血制品的旺盛需求；归母净利润15.49亿元，同比增长39.58%，受益于白蛋白、静丙毛利率的持续提升；扣非归母净利润15.19亿元，同比增长37.52%。

其中，2024年第四季度营业收入19.59亿元，同比增长69.06%；归母净利润4.97亿元，同比增长123.58%；扣非归母净利润4.75亿元，同比增长111.21%。

各业务快速放量，采浆快速增长丰富动力储备

(1) 白蛋白业务收入约25亿元，同比增长约12%；盈利能力强劲，毛利率同比提升2.50pct至51.20%。(2) 静丙需求持续火热，公司静丙业务实现收入27.58亿元，同比增长18.90%，收入占比提升0.95pct至45.72%。该业务盈利能力持续加强，毛利率同比提升6.58pct至56.95%。(3) 其他血液制品业务快速增长，实现收入7.45亿元，同比增长25.10%。

根据博雅生物数据统计，2024年行业采浆量13,400吨，同比增长10.9%。公司采浆量再创新高，公司下属85家在营单采血浆站采集血浆2,781吨，同比增长15.15%，继续领先行业增长。

品类拓展持续，皮丙上市申请获受理

2024年，成都蓉生人纤维蛋白原获得《药品补充申请批准通知书》；皮下注射人免疫球蛋白完成III期临床试验，国内首家递交上市许可申请，获得受理；注射用重组人凝血因子VIIa完成III期临床试验，并于2025年1月递交上市许可申请，获得受理；注射用重组人凝血因子VIII-Fc融合蛋白开展I期临床试验；人凝血因子IX、第四代10%浓度静注人免疫球蛋白新增治疗慢性炎症脱髓鞘性多发性神经根神经病适应症获得《药物临床试验批准通知书》。兰州血制人凝血酶原复合物获得《药品注册证书》。武汉血制人凝血酶原复合物获得《药物临床试验批准通知书》。贵州血制人凝血酶原复合物开展III期临床试验。

毛利率、费用率双重改善，整体盈利水平大幅提升

2024年，公司的综合毛利率同比上升3.94pct至54.70%，受益于白蛋白、静丙需求火热致使毛利率的增长。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为2.21%、7.97%、2.37%、-0.55%，同比变动幅度分别为-3.01pct、-1.09pct、-0.33pct、+0.41pct，其中销售费用率变动幅度较大主要系投入节奏影响。综合影响下，公司整体净利率同比上升5.88pct至35.02%。

其中，2024年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为53.39%、0.69%、6.77%、2.25%、-0.15%、34.97%，分别变动-1.38pct、-5.51pct、-5.31pct、-4.84pct、+1.23pct、+8.91pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 69.24 亿/78.74 亿/88.21 亿元，同比增速分别为 15%/14%/12%；归母净利润分别为 17.25 亿/20.36 亿/23.62 亿元；分别增长 11%/18%/16%；EPS 分别为 0.87/1.03/1.19，按照 2025 年 3 月 28 日收盘价对应 2025 年 24 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：血制品集采降价风险，高浓度静丙推广效果不及预期风险，新品研发进度不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,032	6,924	7,874	8,821
营业收入增长率(%)	16.44%	14.79%	13.72%	12.03%
归母净利（百万元）	1,549	1,725	2,036	2,362
净利润增长率(%)	39.58%	11.34%	18.04%	15.98%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.87	1.03	1.19
市盈率（PE）	26.28	23.57	19.97	17.22

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,555	2,686	4,785	7,002	9,696
应收和预付款项	129	1,144	1,045	1,033	981
存货	2,844	3,869	3,770	3,838	3,913
其他流动资产	40	24	23	26	30
流动资产合计	7,569	7,722	9,623	11,899	14,620
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	69	64	62	60	58
固定资产	2,793	3,307	3,496	3,628	3,704
在建工程	2,044	2,478	2,578	2,678	2,778
无形资产开发支出	1,050	1,308	1,466	1,616	1,766
长期待摊费用	107	117	107	97	87
其他非流动资产	8,126	8,594	10,495	12,771	15,492
资产总计	14,188	15,870	18,205	20,851	23,886
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	180	81	138	155	171
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,253	1,255	1,445	1,610	1,771
负债合计	1,434	1,336	1,583	1,765	1,941
股本	1,648	1,977	1,977	1,977	1,977
资本公积	2,793	2,463	2,463	2,463	2,463
留存收益	5,382	6,698	8,164	9,895	11,903
归母公司股东权益	9,823	11,139	12,605	14,336	16,343
少数股东权益	2,932	3,394	4,016	4,751	5,602
股东权益合计	12,754	14,533	16,621	19,086	21,945
负债和股东权益	14,188	15,870	18,205	20,851	23,886

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,394	820	3,297	3,451	3,970
投资性现金流	-1,247	-1,859	-946	-934	-928
融资性现金流	-508	-370	-252	-299	-348
现金增加额	639	-1,410	2,099	2,217	2,694

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,180	6,032	6,924	7,874	8,821
营业成本	2,551	2,732	3,101	3,481	3,841
营业税金及附加	49	61	69	79	88
销售费用	271	133	332	354	362
管理费用	469	481	568	630	688
财务费用	-50	-33	-24	-44	-66
资产减值损失	-2	-53	-20	-10	-5
投资收益	37	64	69	79	88
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,805	2,558	2,804	3,306	3,836
其他非经营损益	-6	-11	-10	-8	-11
利润总额	1,799	2,547	2,794	3,298	3,825
所得税	289	435	447	528	612
净利润	1,509	2,112	2,347	2,770	3,213
少数股东损益	400	563	622	734	851
归母股东净利润	1,110	1,549	1,725	2,036	2,362

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.76%	54.70%	55.21%	55.79%	56.46%
销售净利率	21.42%	25.68%	24.91%	25.86%	26.77%
销售收入增长率	21.57%	16.44%	14.79%	13.72%	12.03%
EBIT 增长率	29.17%	45.89%	10.48%	17.46%	15.53%
净利润增长率	25.99%	39.58%	11.34%	18.04%	15.98%
ROE	11.30%	13.91%	13.68%	14.20%	14.45%
ROA	7.82%	9.76%	9.48%	9.77%	9.89%
ROIC	11.27%	14.25%	13.95%	14.26%	14.33%
EPS(X)	0.56	0.78	0.87	1.03	1.19
PE(X)	55.25	26.28	23.57	19.97	17.22
PB(X)	5.19	3.64	3.23	2.84	2.49
PS(X)	9.84	6.72	5.87	5.16	4.61
EV/EBITDA(X)	23.15	13.21	10.76	8.67	6.98

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。