

2025 年 03 月 31 日

天坛生物（600161.SH） 医药生物/生物制品



全年业绩强劲增长，经营效率显著提升

——2025 年年报点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2024 年年报，期内公司主营收入 60.3 亿元，同比增 16.4%。归母净利润为 15.5 亿元，同比增 39.6%，扣非净利润为 15.2 亿元，同比增 37.5%。2024 年公司分红派息方案为每股派发现金红利 0.1 元（含税）。

● 全年业绩强劲增长，经营效率创内部业务重组以来最好水平

2024 年，公司营收增长 16.4%，归母净利润增长 39.6%，同比三季度均明显加速（三季度营收增速 1.3%，归母净利润增 18.5%）；主要是由于 2024Q4 单季度经营业绩超预期增长，Q4 单季度营收 19.6 亿元，同比增长 69.1%，归母净利润 4.97 亿元，同比增长 123.6%，单季度营收和归母净利润均创历史新高，带动全年业绩强劲增长。近年来，公司持续提升经营效率，2024 年毛利率和净利率分别为 54.7%和 35.0%，均创 2017 年内部业务重组以来最好水平。费用率控制优秀，全年期间费用率（销售、管理和研发）12.5%，环比三季度继续优化（三季度为 13.9%），同比去年大幅降低 4.5pct（2023 年 17.0%）。

● 内生+外延并购，采浆延续较快增长

2024 年，公司全年采浆总量 2781 吨，同比增长 15.15%，占全行业采浆总量约 20%；公司采浆延续较快增长，2022-2024 年采浆年复合增速为 15.4%。公司单采血浆站总数 107 家，分布在全国 16 个省/自治区，其中在营浆站（含中原瑞德）85 家，还有 22 家浆站在建，在营浆站单站年均采浆 32.7 吨。我们认为随着老站挖潜和新浆站陆续投产采浆，未来浆量仍有较大提升空间。前端浆量决定血制品业绩成长速度，公司长期业绩成长确定性较强。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们预测公司 2025-2027 年，营收分别为 65.1/73.4/81.6 亿元，分别同比增 7.9%/12.8%/11.1%；归母净利润为 17.1/19.3/21.5 亿元，分别同比增 10.4%/13.2%/11.1%。

当前市值 401 亿元（截至 2025 年 3 月 31 日收盘数据），对应 PE（2025E）为 23.5 倍，公司作为血制品行业龙头企业，上游原料血浆延续快速增长，奠定长期业绩成长基础，维持“推荐”评级。

风险提示：浆站合规运营风险，采浆量不及预期；血制品生产质量控制风险；行业竞争加剧，并购估值较高风险；估值过高回调风险，系统风险。

推荐（维持评级）

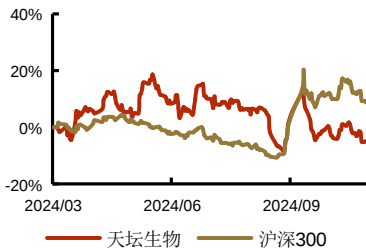
李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280523110001

市场数据	2025.03.31
收盘价(元):	20.28
一年最低/最高(元):	18.88/27.60
总股本(亿股):	19.77
总市值(亿元):	401
流通股本(亿股):	19.77
流通市值(亿元):	401
近 3 月换手率:	35.94%

股价一年走势



相关报告

《天坛生物：24Q3 净利率持续提升，业绩成长确定性强》2024-10-28

《天坛生物：高质量发展，血制品央企成长典范》2024-09-20



财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,180	6,032	6,507	7,339	8,157
增长率(%)	21.6	16.4	7.9	12.8	11.1
净利润(百万元)	1,110	1,549	1,710	1,935	2,150
增长率(%)	26.0	39.6	10.4	13.2	11.1
毛利率(%)	50.8	54.7	54.5	54.7	54.8
净利率(%)	21.4	25.7	26.3	26.4	26.4
ROE(%)	11.8	14.5	14.0	13.8	13.4
EPS(摊薄/元)	0.56	0.78	0.86	0.98	1.09
P/E(倍)	36.1	25.9	23.5	20.7	18.7
P/B(倍)	4.1	3.6	3.2	2.8	2.5

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2025 年 3 月 31 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7569	7722	9755	12020	14040	营业收入	5180	6032	6507	7339	8157
现金	4555	2686	5943	5963	9110	营业成本	2551	2732	2963	3326	3690
应收票据及应收账款合计	94	1113	308	1224	516	营业税金及附加	49	61	67	74	82
其他应收款	39	13	43	21	50	营业费用	271	133	144	162	180
预付账款	35	31	40	40	49	管理费用	469	481	519	585	650
存货	2844	3869	3410	4762	4304	研发费用	140	143	182	197	215
其他流动资产	1	10	10	10	10	财务费用	-50	-33	-49	-58	-74
非流动资产	6619	8147	8462	9022	9534	资产减值损失	-2	-53	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	2793	3307	3780	4333	4819	其他收益	21	40	31	35	33
无形资产	1050	1308	1511	1706	1891	投资净收益	37	64	51	57	54
其他非流动资产	2776	3532	3171	2983	2823	营业利润	1805	2558	2767	3150	3503
资产总计	14188	15870	18216	21043	23573	营业外收入	5	1	2	3	3
流动负债	1280	1120	1336	1723	1523	营业外支出	11	12	9	10	11
短期借款	0	0	0	425	0	利润总额	1799	2547	2760	3143	3495
应付票据及应付账款合计	179	81	201	116	236	所得税	289	435	432	505	567
其他流动负债	1101	1039	1135	1182	1287	净利润	1509	2112	2329	2637	2929
非流动负债	154	216	216	216	216	少数股东损益	400	563	619	702	779
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1110	1549	1710	1935	2150
其他非流动负债	154	216	216	216	216	EBITDA	2022	2864	3071	3517	3932
负债合计	1434	1336	1552	1939	1739	EPS(元)	0.56	0.78	0.86	0.98	1.09
少数股东权益	2932	3394	4013	4715	5494	主要财务比率					
股本	1648	1977	1977	1977	1977	成长能力					
资本公积	2793	2463	2463	2463	2463	营业收入(%)	21.6	16.4	7.9	12.8	11.1
留存收益	5382	6698	8619	10857	13307	营业利润(%)	26.0	41.7	8.2	13.8	11.2
归属母公司股东权益	9823	11139	12651	14389	16341	归属于母公司净利润(%)	26.0	39.6	10.4	13.2	11.1
负债和股东权益	14188	15870	18216	21043	23573	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	50.8	54.7	54.5	54.7	54.8
经营活动现金流	2394	820	4029	659	4654	净利率(%)	21.4	25.7	26.3	26.4	26.4
净利润	1509	2112	2329	2637	2929	ROE(%)	11.8	14.5	14.0	13.8	13.4
折旧摊销	269	344	354	426	503	ROIC(%)	29.4	25.2	35.1	29.9	40.7
财务费用	-50	-33	-49	-58	-74	偿债能力					
投资损失	-37	-64	-51	-57	-54	资产负债率(%)	10.1	8.4	8.5	9.2	7.4
营运资金变动	614	-1666	1450	-2284	1353	净负债比率(%)	-34.6	-17.4	-34.7	-28.2	-41.0
其他经营现金流	88	127	-4	-5	-2	流动比率	5.9	6.9	7.3	7.0	9.2
投资活动现金流	-1247	-1859	-614	-924	-959	速动比率	3.7	3.4	4.7	4.2	6.4
资本支出	1078	1067	314	561	512	营运能力					
长期投资	0	25	0	0	0	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
其他投资现金流	-169	-766	-299	-364	-447	应收账款周转率	9.3	10.0	10.0	9.6	9.4
筹资活动现金流	-508	-370	-158	-140	-123	应付账款周转率	20.5	21.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	-254	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.56	0.78	0.86	0.98	1.09
普通股增加	0	330	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.11	2.04	0.33	2.35
资本公积增加	0	-330	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.63	6.40	7.28	8.26
其他筹资现金流	-254	-370	-158	-140	-123	估值比率					
现金净增加额	639	-1410	3257	-405	3572	P/E	36.1	25.9	23.5	20.7	18.7
						P/B	4.1	3.6	3.2	2.8	2.5
						EV/EBITDA	19.1	14.3	12.5	11.2	9.3

资料来源：Wind、诚通证券研究所

特别声明

根据《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）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），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。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

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。

免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通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。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>