

季度业绩环比改善，稳坐国内采浆头把交椅

——2025 年中报业绩点评

公司点评

● 事件：

公司发布 2025 年中期报告，期内公司主营收入 31.1 亿元，同比增 9.5%。归母净利润为 6.3 亿元，同比下降 12.9%，扣非净利润为 6.2 亿元，同比下降 14.5%。2025 年中期公司分红派息方案为每股派发现金红利 0.15 元（含税），派息率 47%。

● 季度业绩环比改善，25H1 毛利率下降较明显

2025 年上半年，公司营收增长 9.5%，归母净利润下降 12.9%；其中 25Q2 单季度营收 17.9 亿元，同比增长 10%（25Q1 为 7.8%），归母净利润 3.9 亿元，同比下降 5.1%（25Q1 同比下降 22.0%），25Q2 营收同比 25Q1 增速放大，归母净利润降幅显著收窄，季度业绩环比改善。上半年毛利率 45.4%，同比 24H1 毛利率下降 10.3pct，分具体血液制品，其中人血白蛋白毛利率 41.0%，静丙毛利率 49.8%，其他血制品毛利率 42.3%，分别下降 11.6、7.7 和 14.8pct，均下降幅度较为明显。主要原因在于 2024 年上半年各品种市场需求较好，价格相对较高；另外，2023-2024 年行业整体采浆和投浆双高增速，导致从去年下半年开始血制品市场供给放量，行业竞争加剧带来产品降价影响。我们认为下游需求随着人口老龄化逐渐深化，医疗终端对血制品需求上升，上游全行业采浆难以延续 2023-2024 年高增速，将熨平血制品供给短期放量小周期影响。

● 采浆稳坐国内头把交椅，仍有较大上升空间

上半年公司采浆 1361 吨（含中原瑞德），同比增长 0.7%，采浆量约占全行业 20%，稳坐国内头把交椅。我们认为公司采浆依然有较大上升空间，一是在建待投产浆站仍有 22 家，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 85 家，还有 22 家浆站在建；二是在营浆站采浆挖潜仍有空间，当前公司单站年均采浆 32 吨左右，低于行业单站年采浆均值水平（约 39 吨/年左右）。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。

● 行业并购整合助力，成为国际血制巨头可期

近年来，公司作为并购主体，相继并购西安回天、中原瑞德血制企业，扩大了浆站数量也填补了采浆空白地区（如陕西省）。另外，控股股东中国生物正在推进收购胜帮英豪所持有的派林生物 21.03% 股份，若成功收购，中国生物旗下血制品业务板块采浆将突破 4000 吨（2024 年天坛生物采浆 2781 吨+派林生物约 1400 吨）。中国生物已出具承诺函，在本次收购完成后的五年内，通过包括但不限于资产置换、资产出售、资产注入、设立合资企业等方式，逐步解决天坛生物和派林生物的同业竞争问题。我们认为五年内，公司未来通过整合派林生物，上升成为采浆量超 4000 吨的国际血制巨头可期。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们调整公司 2025-2027 年盈利预测，营收分别为 66.0/70.3/78.3 亿元，分别同比增 9.4%/6.6%/11.4%；归母净利润为 14.3/16.6/20.4 亿元，分别同比增-7.3%/15.7%/22.8%。

推荐（维持评级）

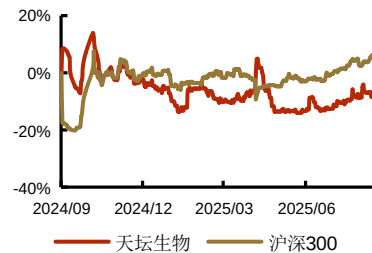
李志新（分析师）

lizhixin@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280523110001

市场数据	2025.8.21
收盘价(元):	20.60
一年最低/最高(元):	18.78/27.50
总股本(亿股):	12.54
总市值(亿元):	407.9
流通股本(亿股):	12.54
流通市值(亿元):	407.9
近 3 月换手率:	60.42%

股价一年走势



相关报告

《全年业绩强劲增长，经营效率显著提升》2025-03-31

《天坛生物：24Q3 净利润率持续提升，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

● 当前市值 408 亿元（截至 2025 年 8 月 21 日收盘数据），对应 PE（2025E）约为 28 倍，公司作为国内血制品行业龙头企业，内生+外延并购，成为国际血制巨头可期，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。

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	6,597	7,031	7,830
增长率(%)	21.6	16.4	9.4	6.6	11.4
净利润(百万元)	1,110	1,549	1,435	1,660	2,039
增长率(%)	26.0	39.6	-7.3	15.7	22.8
毛利率(%)	50.8	54.7	46.4	48.8	52.2
净利率(%)	21.4	25.7	21.8	23.6	26.0
ROE(%)	11.8	14.5	12.0	12.3	13.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.78	0.73	0.84	1.03
P/E(倍)	36.1	25.9	27.9	24.2	19.7
P/B(倍)	4.1	3.6	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2025 年 8 月 21 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	10595	10957	13588	营业收入	5180	6032	6597	7031	7830
现金	4555	2686	5360	5727	7777	营业成本	2551	2732	3534	3598	3743
应收票据及应收账款合计	94	1113	327	1141	530	营业税金及附加	49	61	68	71	78
其他应收款	39	13	44	17	51	营业费用	271	133	132	141	157
预付账款	35	31	41	36	50	管理费用	469	481	495	492	509
存货	2844	3869	4813	4027	5169	研发费用	140	143	156	166	185
其他流动资产	1	10	10	10	10	财务费用	-50	-33	-26	-42	-75
非流动资产	6619	8147	8532	8757	9266	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	3824	4170	4638	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	3197	2882	2736	营业利润	1805	2558	2324	2703	3322
资产总计	14188	15870	19127	19715	22853	营业外收入	5	1	2	3	3
流动负债	1280	1120	2621	1144	1704	营业外支出	11	12	9	10	11
短期借款	0	0	992	0	0	利润总额	1799	2547	2317	2695	3314
应付票据及应付账款合计	179	81	255	88	269	所得税	289	435	362	433	538
其他流动负债	1101	1039	1374	1057	1434	净利润	1509	2112	1955	2262	2777
非流动负债	154	216	216	216	216	少数股东损益	400	563	519	602	738
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1110	1549	1435	1660	2039
其他非流动负债	154	216	216	216	216	EBITDA	2022	2864	2652	3081	3737
负债合计	1434	1336	2837	1360	1920	EPS(元)	0.56	0.78	0.73	0.84	1.03
少数股东权益	2932	3394	3914	4516	5254	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	9.4	6.6	11.4
留存收益	5382	6698	8311	10230	12554	营业利润(%)	26.0	41.7	-9.2	16.3	22.9
归属母公司股东权益	9823	11139	12376	13839	15680	归属于母公司净利润(%)	26.0	39.6	-7.3	15.7	22.8
负债和股东权益	14188	15870	19127	19715	22853	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	50.8	54.7	46.4	48.8	52.2
经营活动现金流	2394	820	2549	2099	3116	净利率(%)	21.4	25.7	21.8	23.6	26.0
净利润	1509	2112	1955	2262	2777	ROE(%)	11.8	14.5	12.0	12.3	13.3
折旧摊销	269	344	356	421	490	ROIC(%)	29.4	25.2	24.7	28.1	35.2
财务费用	-50	-33	-26	-42	-75	偿债能力					
投资损失	-37	-64	-51	-57	-54	资产负债率(%)	10.1	8.4	14.8	6.9	8.4
营运资金变动	614	-1666	319	-480	-21	净负债比率(%)	-34.6	-17.4	-25.9	-30.4	-36.4
其他经营现金流	88	127	-4	-5	-2	流动比率	5.9	6.9	4.0	9.6	8.0
投资活动现金流	-1247	-1859	-686	-585	-942	速动比率	3.7	3.4	2.2	6.0	4.9
资本支出	1078	1067	385	225	508	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	-301	-359	-434	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	-180	-156	-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	0.73	0.84	1.03
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	1.29	1.06	1.58
资本公积增加	0	-330	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.63	6.26	7.00	7.93
其他筹资现金流	-254	-370	-180	-156	-123	估值比率					
现金净增加额	639	-1410	1682	1359	2050	P/E	36.1	25.9	27.9	24.2	19.7
						P/B	4.1	3.6	3.2	2.9	2.6
						EV/EBITDA	19.1	14.3	15.0	12.7	10.1

资料来源：公司公告、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/>