

天坛生物 (600161.SH)

买入 (维持评级)

2025 半年报点评: Q2 业绩环比改善, 新品种有望持续迭代

投资要点:

事件: 公司公布 2025 半年报, 报告期内公司实现收入 31.1 亿元 (+9.47%), 归母净利润 6.33 亿元 (-12.88%), 扣非归母净利润 6.18 亿元 (-14.54%)。

其中 Q2 实现收入 17.93 亿元 (+10.7%), 实现归母净利润 3.88 亿元 (-5.13%), 扣非归母净利润 3.79 亿元 (-7.53%)。

➤ **分产品来看, 白蛋白和静丙收入保持稳健增长, 毛利率受价格影响有所波动。**

分产品来看, 25H1 公司白蛋白实现收入 13.45 亿元 (+20.8%), 毛利率为 41.02% (-11.61pct), 静丙 (含层析) 实现收入 14.27 亿元 (+6.6%), 毛利率为 49.82% (-7.67pct), 其他血液制品实现收入 3.28 亿元 (-13.2%), 毛利率为 43.29% (-14.78pct)。

➤ **浆站数量和采浆规模持续保持国内领先地位。**

截止 25H1, 公司共有 107 家单采血浆站, 其中在营浆站数量为 85 家, 25H1 合计实现采浆量 1361 吨 (+0.7%), 保持国内行业占比约 20%。从产能的角度来看, 公司新建的三大生产基地 (永安工厂、云南项目、兰州项目) 设计产能均为 1200 吨, 产品包含白蛋白、球蛋白和因子类产品, 目前永安厂区已投产运行, 未来随着云南项目和兰州项目逐步投产, 公司将拥有三个单厂投浆能力超千吨的血液制品生产基地。

➤ **研发持续投入, 新品种持续迭代有望驱动公司业绩稳健增长。**

公司持续保持高水平的研发投入, 报告期内, 2.5g 规格的 10% 浓度静丙 (层析静丙) 获得《药品补充申请批准通知书》, 皮丙 (皮下注射人免疫球蛋白)、重组人凝血因子 VIIa 均提交上市许可申请并处于药品审评阶段, 人凝血因子 IX、5g 规格的 10% 浓度静丙 (层析静丙) 新增治疗慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病适应症开展 III 期临床试验; 注射用重组人凝血因子 VIII-Fc 融合蛋白完成 I 期临床试验; 人纤维蛋白原新增获得性人纤维蛋白原减少症获得《药物临床试验批准通知书》。

➤ **财务分析: 各项费用率控制得当。**

25H1 公司实现毛利率 45.4% (-10.3pct), 归母净利率 20.3% (-5.2pct), 实现销售/管理/研发/财务费用率 1.94%/7.49%/1.83%/-0.03%, 分别同比变化 -2/-0.8/-0.6/+0.8pct;

25Q2 公司实现毛利率 45.1% (-10.3pct), 归母净利率 21.7% (-3.6pct), 实现销售/管理/研发/财务费用率 1.5%/6.4%/1.5%/0.0%, 分别同比变化 -2/-1.5/-1.3/+0.6pct;

➤ **盈利预测与投资建议**

考虑到短期产品价格对公司经营扰动, 我们预测 25-26 年归母净利润分别为 15.1/17.6 亿元 (前值为 15.6/18.3 亿元), 新增 27 年归母净利润预测 20.8 亿元, 对应当前 PE 分别为 27/23/20 倍。公司作为血制品行业龙头, 浆站获取和整合能力突出, 新产品持续研发迭代, 业绩确定性强, 维持“买入”评级。

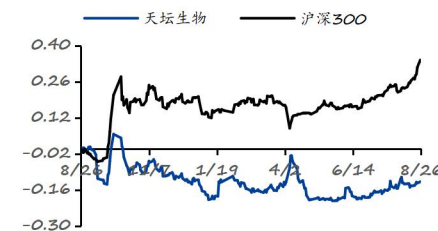
➤ **风险提示**

浆站建设及验收不及预期; 采浆量不及预期; 产品销售不及预期。

基本数据

日期	2025-08-26
收盘价:	20.62 元
总股本/流通股本(百万股)	1,977.37/1,977.37
流通 A 股市值(百万元)	40,773.40
每股净资产(元)	5.85
资产负债率(%)	9.27
一年内最高/最低价(元)	27.60/18.88

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn
研究助理: 何展聪(S0210123040010)
hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩短期波动, 利润率提升明显——2024.11.06
- 2、业绩符合预期, 核心产品毛利率提升显著——2024.08.30
- 3、血制品行业龙头, 层析静丙有望放量——2024.08.12



财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,180	6,032	6,753	7,626	8,761
增长率	22%	16%	12%	13%	15%
净利润（百万元）	1,110	1,549	1,508	1,763	2,082
增长率	26%	40%	-3%	17%	18%
EPS（元/股）	0.56	0.78	0.76	0.89	1.05
市盈率（P/E）	36.8	26.3	27.1	23.1	19.6
市净率（P/B）	4.2	3.7	3.3	2.9	2.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所



分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn