

天坛生物 (600161.SH)

2025 年上半年收入稳健增长，采浆规模有所增长

2025 年 08 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

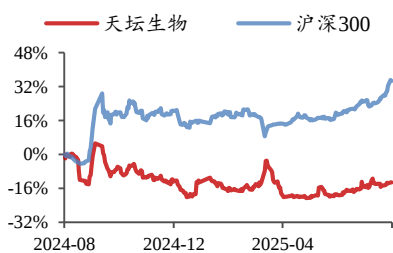
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2025/8/26
当前股价(元)	20.62
一年最高最低(元)	27.60/18.88
总市值(亿元)	407.73
流通市值(亿元)	407.73
总股本(亿股)	19.77
流通股本(亿股)	19.77
近 3 个月换手率(%)	65.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年业绩快速增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》
-2025.3.30

《2024 年前三季度业绩稳健增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》
-2024.10.29

《2024 上半年业绩较快增长，盈利能力持续提升——公司信息更新报告》
-2024.8.28

● 2025 年上半年收入稳健增长，采浆规模有所增长

2025 年上半年公司实现收入 31.10 亿元（同比+9.47%，下文都是同比口径），归母净利润 6.33 亿元（-12.88%），扣非归母净利润 6.18 亿元（-14.54%）。2025Q2 公司收入 17.93 亿元（+10.7%），归母净利润 3.88 亿元（-5.13%），扣非归母净利润 3.79 亿元（-7.53%），毛利率 45.05%（-10.32pct），净利率 29.48%（-4.69pct）。基于公司浆站拓展能力及采浆潜力，我们看好公司的长期发展，维持 2025-2027 年的盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 17.39/21.94/24.9 亿元，当前股价对应 PE 为 23.4/18.6/16.4 倍，维持“买入”评级。

● 人血白蛋白收入快速增长，采浆规模居行业领先水平

2025 年上半年公司人血白蛋白收入 13.45 亿元（+20.79%），毛利率 41.02%（-11.61pct），静注人免疫球蛋白收入 14.27 亿元（+6.56%），毛利率 49.82%（-7.67pct），其他血液制品收入 3.28 亿元（-13.16%），毛利率 43.29%。2025 年上半年公司核心子公司成都蓉生实现收入 31.01 亿元（+9.43%），净利润 9.34 亿元（-11.17%），净利率达到 30.12%。截至目前，公司下属共 107 家单采血浆站，覆盖全国 16 个省级行政区。2025 上半年，公司在营 85 家单采血浆公司实现采集血浆 1361 吨，保持国内行业占比约 20%。

● 研发投入持续增长，在研产品进展顺利

2025 上半年年公司研发支出 1.43 亿元，研发费用率 1.83%（-0.6pct）。目前公司在研包含血液制品和基因重组产品十余个，成都蓉生第四代层析工艺 10%浓度静注人免疫球蛋白获得《药品补充申请批准通知书》；皮下注射人免疫球蛋白、注射用重组人凝血因子 VIIa 处于药品审评阶段。2025 年上半年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.94%、7.49%、-0.03%，同比-1.96pct、-0.81pct、+0.8pct。

● **风险提示：**采浆量增长不及预期、产品毛利率下降、新产品上市不及预期、产品销售不及预期等。

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	7,092	8,293	9,717
YOY(%)	21.6	16.4	17.6	16.9	17.2
归母净利润(百万元)	1,110	1,549	1,739	2,194	2,490
YOY(%)	26.0	39.6	12.2	26.2	13.5
毛利率(%)	50.8	54.7	54.8	54.8	54.9
净利率(%)	21.4	25.7	24.5	26.5	25.6
ROE(%)	11.8	14.5	14.2	15.4	15.0
EPS(摊薄/元)	0.56	0.78	0.88	1.11	1.26
P/E(倍)	36.7	26.3	23.4	18.6	16.4
P/B(倍)	4.2	3.7	3.2	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7569	7722	9716	11510	14189
现金	4555	2686	5959	4726	8868
应收票据及应收账款	94	1113	378	1230	669
其他应收款	39	13	61	18	78
预付账款	35	31	49	43	65
存货	2844	3869	3263	5485	4502
其他流动资产	1	10	6	8	7
非流动资产	6619	8147	8702	9599	10519
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2793	3307	4068	4828	5671
无形资产	1050	1308	1451	1614	1752
其他非流动资产	2776	3532	3182	3157	3097
资产总计	14188	15870	18418	21109	24709
流动负债	1280	1120	1500	1410	1840
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	179	81	228	132	290
其他流动负债	1101	1039	1273	1279	1550
非流动负债	154	216	214	253	253
长期借款	0	0	29	52	60
其他非流动负债	154	216	185	201	193
负债合计	1434	1336	1715	1663	2093
少数股东权益	2932	3394	4024	4819	5721
股本	1648	1977	1977	1977	1977
资本公积	2793	2463	2463	2463	2463
留存收益	5382	6698	8651	11189	14027
归属母公司股东权益	9823	11139	12680	14627	16895
负债和股东权益	14188	15870	18418	21109	24709

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2394	820	4292	186	5746
净利润	1509	2112	2368	2990	3392
折旧摊销	269	344	362	452	552
财务费用	-50	-33	-29	-84	-27
投资损失	-37	-64	-51	-57	-54
营运资金变动	614	-1666	1659	-3129	1882
其他经营现金流	88	127	-17	13	0
投资活动现金流	-1247	-1859	-863	-1293	-1418
资本支出	1078	1067	900	1357	1469
长期投资	0	25	0	0	0
其他投资现金流	-169	-817	37	64	50
筹资活动现金流	-508	-370	-155	-126	-186
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-254	0	29	23	8
普通股增加	0	330	0	0	0
资本公积增加	0	-330	0	0	0
其他筹资现金流	-254	-370	-184	-149	-194
现金净增加额	639	-1410	3274	-1233	4142

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5180	6032	7092	8293	9717
营业成本	2551	2732	3209	3748	4386
营业税金及附加	49	61	78	91	107
营业费用	271	133	251	210	251
管理费用	469	481	624	639	758
研发费用	140	143	191	174	243
财务费用	-50	-33	-29	-84	-27
资产减值损失	-2	-53	0	0	0
其他收益	21	40	31	35	33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	37	64	51	57	54
资产处置收益	-0	0	-0	0	0
营业利润	1805	2558	2847	3604	4082
营业外收入	5	1	3	2	3
营业外支出	11	12	12	12	12
利润总额	1799	2547	2838	3595	4073
所得税	289	435	470	605	680
净利润	1509	2112	2368	2990	3392
少数股东损益	400	563	629	796	902
归属母公司净利润	1110	1549	1739	2194	2490
EBITDA	1931	2810	3071	3889	4423
EPS(元)	0.56	0.78	0.88	1.11	1.26

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	21.6	16.4	17.6	16.9	17.2
营业利润(%)	26.0	41.7	11.3	26.6	13.2
归属于母公司净利润(%)	26.0	39.6	12.2	26.2	13.5
获利能力					
毛利率(%)	50.8	54.7	54.8	54.8	54.9
净利率(%)	21.4	25.7	24.5	26.5	25.6
ROE(%)	11.8	14.5	14.2	15.4	15.0
ROIC(%)	14.0	18.2	17.6	19.3	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	10.1	8.4	9.3	7.9	8.5
净负债比率(%)	-34.8	-17.7	-34.8	-23.4	-38.4
流动比率	5.9	6.9	6.5	8.2	7.7
速动比率	3.7	3.4	4.3	4.2	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	202.6	54.6	128.6	91.6	110.1
应付账款周转率	35.5	36.4	35.9	36.1	36.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.78	0.88	1.11	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.41	2.17	0.09	2.91
每股净资产(最新摊薄)	4.97	5.63	6.41	7.40	8.54
估值比率					
P/E	36.7	26.3	23.4	18.6	16.4
P/B	4.2	3.7	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	20.3	14.8	12.7	10.6	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《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）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其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。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn