



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 11 日

基础数据

09 月 11 日收盘价（元）	19.87
总市值（亿元）	392.90
总股本（亿股）	19.77

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】天坛生物：公司采浆量稳步提升，血制品收入实现稳健增长-2025.04.29

分析师：黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师：孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：东楠

S0190521030001
dongnan@xyzq.com.cn

研究助理：高尹伟业

gaoyinweiye@xyzq.com.cn

天坛生物(600161.SH)

产能建设稳步落地，在研新品进度持续推进

投资要点：

- **营收增长稳健，利润端短期承压。**2025 年 H1 公司实现营业收入 31.1 亿元（+9.47%，本文比例变动均为同比计算），归母净利润 6.33 亿元（-12.88%），扣非归母净利润 6.18 亿元（-14.54%），经营活动现金流量净额-2.02 亿元（-116.73%）；实现毛利率 45.40%（-10.27pct）；归母净利率 20.34%（-5.22pct）；扣非归母净利率 19.87%（-5.58pct），利润端承压主要受产品销售价格较 2024 年同期下降影响；销售费用率 1.94%（-1.96pct），管理费用率 7.49%（-0.81pct），研发费用率 1.83%（-0.60pct）。
- **白蛋白、静丙收入稳健增长。**2025 年 H1 公司生物制品业务营业收入 31.00 亿元（+9.52%），毛利率 45.31%（-10.35pct）。分品类方面，人血白蛋白实现收入 13.45 亿元（+20.79%），毛利率 41.02%（-11.61pct）；静注人免疫球蛋白（含层析）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%（-14.78pct）。
- **采浆量稳健增长，产能建设持续推进。**截至 2025 年中报发布日，公司下属单采血浆站总数 107 家（在营 85 家），分布于 16 个省/自治区，报告期内采浆 1361 吨（+0.7%），国内行业占比约 20%。公司重点推进永安厂区、云南项目、兰州项目三大血液制品生产基地建设，单个基地设计产能均为 1200 吨，产品包含白蛋白、球蛋白和因子类产品；截至 2025 年中报发布日，永安厂区已投产运行，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。
- **坚持驱动创新，加速研发进展。**2025 年中报期内，公司多项在研产品取得重要进展。成都蓉生第四代层析工艺 10%静注人免疫球蛋白（2.5g/瓶，25ml）获《药品补充申请批准通知书》；皮下注射人免疫球蛋白与注射用重组人凝血因子 VIIa 的上市申请处于审评阶段；人凝血因子 IX 及第四代 10%静注人免疫球蛋白（5g/瓶，50ml）新增慢性炎性脱髓鞘性多发性神经根神经病适应症进入 III 期临床；注射用重组人凝血因子 VIII-Fc 融合蛋白完成 I 期临床；人纤维蛋白原新增获得性人纤维蛋白原减少症适应症获《药物临床试验批准通知书》。公司持续聚焦血友病、免疫缺陷等领域，积极布局高浓度免疫球蛋白等新产品，在重组凝血因子及免疫球蛋白类药物研发方面处于国内领先地位。
- **盈利预测及估值：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.69/16.79/19.68 亿元，同比增长-11.6%/22.6%/17.2%，对应 2025 年 9 月 11 日收盘价，PE 为 28.7/23.4/20.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策监管风险、原材料供应不及预期、产品研发不及预期等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6032	6736	7576	8260
同比增长	16.4%	11.7%	12.5%	9.0%
归母净利润（百万元）	1549	1369	1679	1968
同比增长	39.6%	-11.6%	22.6%	17.2%
毛利率	54.7%	46.0%	49.0%	51.2%
ROE	13.9%	11.3%	12.7%	13.4%
每股收益（元）	0.78	0.69	0.85	1.00
市盈率	25.4	28.7	23.4	20.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7722	9376	11119	13260
货币资金	2686	2963	4370	6277
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1113	1232	1382	1502
预付款项	31	44	48	48
存货	3869	5054	5258	5364
其他	24	83	62	68
非流动资产	8147	8497	8660	8673
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3307	3931	4315	4508
在建工程	2478	2009	1653	1379
无形资产	917	1024	1150	1245
商誉	572	572	572	572
其他	872	961	969	970
资产总计	15870	17873	19778	21933
流动负债	1120	1644	1748	1786
短期借款	0	35	35	35
应付票据及应付账款	81	160	186	164
其他	1039	1449	1527	1587
非流动负债	216	240	257	281
长期借款	0	0	0	0
其他	216	240	257	281
负债合计	1336	1884	2005	2067
股本	1977	1977	1977	1977
未分配利润	6411	7164	8087	9169
少数股东权益	3394	3893	4501	5216
股东权益合计	14533	15990	17774	19866
负债及权益合计	15870	17873	19778	21933

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1549	1369	1679	1968
折旧和摊销	363	532	634	721
营运资金的变动	-1666	-898	-239	-202
经营活动产生现金流量	820	1459	2652	3169
资本支出	-1067	-858	-769	-716
长期投资	-938	0	0	0
投资活动产生现金流量	-1859	-837	-755	-689
债权融资	0	73	18	24
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-370	-345	-491	-572
现金净变动	-1410	277	1407	1908

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6032	6736	7576	8260
营业成本	2732	3641	3866	4028
税金及附加	61	67	75	82
销售费用	133	162	182	194
管理费用	481	552	614	661
研发费用	143	189	211	227
财务费用	-33	-46	-49	-75
投资收益	64	55	65	75
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-7	-3	-4	-5
资产减值损失	-53	-16	-21	-28
营业利润	2558	2258	2764	3241
营业外收支	-11	-8	-8	-9
利润总额	2547	2250	2756	3232
所得税	435	383	469	549
净利润	2112	1868	2287	2683
少数股东损益	563	498	608	715
归属母公司净利润	1549	1369	1679	1968
EPS(元)	0.78	0.69	0.85	1.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	16.4%	11.7%	12.5%	9.0%
营业利润增长率	41.7%	-11.7%	22.4%	17.3%
归母净利润增长率	39.6%	-11.6%	22.6%	17.2%
盈利能力				
毛利率	54.7%	46.0%	49.0%	51.2%
归母净利率	25.7%	20.3%	22.2%	23.8%
ROE	13.9%	11.3%	12.7%	13.4%
偿债能力				
资产负债率	8.4%	10.5%	10.1%	9.4%
流动比率	6.89	5.70	6.36	7.43
速动比率	3.41	2.60	3.32	4.39
营运能力				
资产周转率	40.1%	39.9%	40.2%	39.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.78	0.69	0.85	1.00
每股经营现金	0.41	0.74	1.34	1.60
估值比率(倍)				
PE	25.4	28.7	23.4	20.0
PB	3.5	3.2	3.0	2.7

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

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

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn