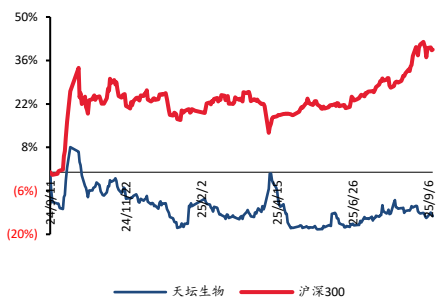


天坛生物：采浆量稳健增长，重磅新品值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	19.77/19.77
总市值/流通(亿元)	392.71/392.71
12个月内最高/最低价(元)	27.6/18.88

相关研究报告

<<天坛生物年报点评：各业务快速放量，品类拓展持续推进>>—2025-04-01

<<天坛生物：采浆兑现满足行业高需求，静丙迭代驱动公司快成长>>—2024-12-04

<<天坛生物点评报告：收入端短期承压，业绩长期增长可期>>—2024-11-06

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83688835

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：公司近期发布2025年半年度报告：2025年上半年，公司实现营业收入31.10亿元，同比增长9.47%；归母净利润6.33亿元，同比减少12.88%；扣非归母净利润6.18亿元，同比下降14.54%，利润增速较慢系产品价格对毛利率的影响。其中，公司第二季度实现营业收入17.93亿元，同比增长10.70%；归母净利润3.88亿元，同比下降5.13%；扣非归母净利润3.79亿元，同比下降7.53%。

浆站数量全国第一，采浆量稳步增长

截至2025年6月末，公司下属单采血浆站分布于全国16个省/自治区，单采血浆站总数达107家，其中在营单采血浆站数量达85家，同比增加5家。上半年，公司下属85家营业单采血浆站实现血浆采集1,361吨，同比增长5%，保持国内行业占比约20%。公司持续通过加大血源发展和稳定工作力度以及绩效考核力度等一系列措施努力提升采浆量。

坚持创新驱动，加速研发进展

上半年，成都蓉生第四代层析工艺10%浓度静注人免疫球蛋白（规格：2.5g/瓶，10%，25ml）获得《药品补充申请批准通知书》；已提交上市许可申请的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；人凝血因子IX、第四代10%浓度静注人免疫球蛋白（规格：5g/瓶，10%，50ml）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》。

毛利率受价格影响，费用率维稳

2025年上半年，公司的综合毛利率同比下降10.27pct至45.40%，系产品价格影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为1.94%、7.49%、1.83%、-0.03%，同比变动幅度分别为-1.96pct、-0.81pct、-0.60pct、+0.80pct。

其中，2025年第二季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为45.05%、1.45%、6.39%、1.49%、0.03%、21.67%，分别变动-10.32pct、-1.96pct、-1.49pct、-1.26pct、+0.60pct、-3.61pct。

盈利预测及投资评级：我们预计，2025-2027年公司营业收入分别为69.24/78.74/88.21亿元，同比增速为14.79%/13.72%/12.03%；归母净利润分别为16.56/19.73/22.93亿元，同比增速为6.88%/19.14%/16.25%；EPS分别为0.84/1.00/1.16元，当前股价对应2025-2027年PE为24/20/17倍。维持“买入”评级。

风险提示：产品价格波动的风险，浆站拓展不及预期的风险，新产品推广不及预期的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,032	6,924	7,874	8,821
营业收入增长率(%)	16.44%	14.79%	13.72%	12.03%
归母净利（百万元）	1,549	1,656	1,973	2,293
净利润增长率(%)	39.58%	6.88%	19.14%	16.25%
摊薄每股收益（元）	0.78	0.84	1.00	1.16
市盈率（PE）	26.28	23.72	19.91	17.12

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,555	2,686	3,802	5,753	8,128
应收和预付款项	129	1,144	1,051	1,039	988
存货	2,844	3,869	4,503	4,553	4,623
其他流动资产	40	24	23	26	30
流动资产合计	7,569	7,722	9,379	11,372	13,768
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	69	64	62	60	58
固定资产	2,793	3,307	3,496	3,628	3,704
在建工程	2,044	2,478	2,578	2,678	2,778
无形资产开发支出	1,050	1,308	1,553	1,703	1,853
长期待摊费用	107	117	107	97	87
其他非流动资产	8,126	8,594	10,240	12,233	14,629
资产总计	14,188	15,870	18,037	20,399	23,110
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	180	81	164	183	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	1,253	1,255	1,566	1,740	1,910
负债合计	1,434	1,336	1,730	1,923	2,111
股本	1,648	1,977	1,977	1,977	1,977
资本公积	2,793	2,463	2,463	2,463	2,463
留存收益	5,382	6,698	8,057	9,734	11,683
归母公司股东权益	9,823	11,139	12,498	14,175	16,124
少数股东权益	2,932	3,394	3,808	4,302	4,875
股东权益合计	12,754	14,533	16,306	18,476	20,999
负债和股东权益	14,188	15,870	18,037	20,399	23,110

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,394	820	2,422	3,175	3,641
投资性现金流	-1,247	-1,859	-1,017	-934	-928
融资性现金流	-508	-370	-289	-289	-338
现金增加额	639	-1,410	1,116	1,951	2,375

利润表 (百万元)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5,180	6,032	6,924	7,874	8,821
营业成本	2,551	2,732	3,701	4,125	4,532
营业税金及附加	49	61	69	79	88
销售费用	271	133	138	157	176
管理费用	469	481	519	567	617
财务费用	-50	-33	-24	-34	-53
资产减值损失	-2	-53	-20	-10	-5
投资收益	37	64	69	79	88
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,805	2,558	2,474	2,943	3,424
其他非经营损益	-6	-11	-10	-8	-11
利润总额	1,799	2,547	2,464	2,935	3,413
所得税	289	435	394	470	546
净利润	1,509	2,112	2,070	2,466	2,867
少数股东损益	400	563	414	493	573
归母股东净利润	1,110	1,549	1,656	1,973	2,293

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	50.76%	54.70%	46.55%	47.61%	48.62%
销售净利率	21.42%	25.68%	23.91%	25.05%	26.00%
销售收入增长率	21.57%	16.44%	14.79%	13.72%	12.03%
EBIT 增长率	29.17%	45.89%	-2.68%	18.89%	15.79%
净利润增长率	25.99%	39.58%	6.88%	19.14%	16.25%
ROE	11.30%	13.91%	13.25%	13.92%	14.22%
ROA	7.82%	9.76%	9.18%	9.67%	9.92%
ROIC	11.27%	14.25%	12.52%	13.13%	13.38%
EPS(X)	0.56	0.78	0.84	1.00	1.16
PE(X)	55.25	26.28	23.72	19.91	17.12
PB(X)	5.19	3.64	3.14	2.77	2.44
PS(X)	9.84	6.72	5.67	4.99	4.45
EV/EBITDA(X)	23.15	13.21	11.80	9.50	7.71

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。