

多因素影响利润短期承压，迎来沉淀转折之年

——2025 年报及 26Q1 业绩点评

公司点评

● 事件：

公司披露 2025 年报及 2026Q1 季报，2025 年公司实现营收 61.68 亿元，同比增长 2.3%，全年归母净利润 10.91 亿元，同比减少 29.6%；2026Q1 公司实现营收 11.42 亿元，同比下降 13.4%，归母净利润 1.26 亿元，同比下降 48.4%。2025 年全年每股派息 0.2 元，股息支付率 36.3%（2024 年为 12.8%）。

● 多因素影响利润短期承压，迎来沉淀转折之年

2025 年，公司营收虽增长 2.3%，但归母净利润下降达 29.6%；全年毛利率 43.85%（25H1 为 45.4%），同比毛利率下降 10.8pct；期间费用率（销售、管理和研发费用率）基本稳定，2024-2025 年均占总营收 12.6%左右。因此，血制品价格下降带动公司整体毛利率下滑，是公司利润端下降幅度较大的主要原因。分具体血液制品，其中人血白蛋白毛利率 39.5%，静丙毛利率 48.0%，其他血制品毛利率 39.5%，分别下降 11.7、9.0 和 18.4pct，均下降幅度较为明显。26Q1，公司整体毛利率 34.6%，利润率 15.7%，均为近五年来单季度最低。

公司利润端承压，是多因素共振结果，具有一定行业共性。公司 2025 年-26Q1 业绩承压，是多因素共振结果。一是 2024 年各品种市场需求较好，价格相对较高，毛利率较高；二是 2023-2024 年行业整体采浆和投浆双高速增长，市场供需短期错配，行业竞争加剧带来产品降价影响；三是从 2026 年 1 月 1 日开始，生物制品增值税率从按 3% 简易计税提升到 13%，税负提升。我们认为随着人口老龄化加深，血制品需求增长是确定性的，上游采浆增速放缓，血制品供需错配是短期的，2026 年迎来血制品行业沉淀转折之年。

● 年采浆量占全行业 20% 左右，仍有较大上升空间

年采浆占全行业近 20%，仍有 22 个浆站在建待投产。2025 年公司采浆量 2801 吨（2024 年为 2781 吨），同比基本持平（2025H1 同比 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，仍有 22 家浆站在建；二是在营浆站采浆挖潜仍有空间，2025 年公司单站年均采浆 33 吨左右，同比 2024 年提升约 3.1%，但仍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，前端浆量奠定未来经营业绩增长基础。

● 盈利预测及投资建议

盈利预测：我们调整公司 2026-2028 年盈利预测，营收分别为 62.2/67.7/75.9 亿元，分别同比增 0.9%/8.9%/12.1%；归母净利润为 10.4/12.3/15.5 亿元，分别同比增 -4.5%/18.3%/25.6%。

当前市值 286 亿元（截至 2026 年 4 月 29 日收盘数据），对应 PE（2026E）为 27.3 倍，公司作为国内血制品行业龙头企业，内生+外延并购，成为国际血制品巨头可期，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

推荐（维持评级）

李志新（分析师）

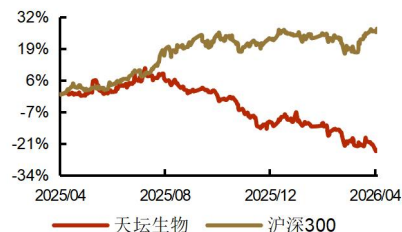
lizhixin@cctgsc.com.cn

登记编号：S0280523110001

市场数据 时间 2026.04.29

收盘价(元):	14.45
一年最低/最高(元):	14.30/22.08
总股本(亿股):	19.77
总市值(亿元):	285.73
流通股本(亿股):	19.77
流通市值(亿元):	285.73
近 3 月换手率(%):	26.43

股价一年走势



相关报告

《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》
2025-08-22

《全年业绩强劲增长，经营效率显著提升——2025 年年报点评》2025-04-01

《天坛生物：24Q3 净利润率持续提升，业绩成长确定性强——2024 年三季度点评报告》2024-10-29

《天坛生物：高质量发展，血制品央企成长典范——首次覆盖报告》2024-09-23

风险；行业竞争加剧，产品价格继续下降风险；并购估值较高风险；系统风险。

财务摘要和估值指标 (2026.04.29)

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,032	6,168	6,223	6,775	7,596
增长率(%)	16.4	2.3	0.9	8.9	12.1
净利润(百万元)	1,549	1,091	1,042	1,232	1,547
增长率(%)	39.6	-29.6	-4.5	18.3	25.6
毛利率(%)	54.7	43.9	42.6	44.6	47.4
净利率(%)	25.7	17.7	16.7	18.2	20.4
ROE(%)	14.5	9.7	8.5	9.3	10.5
EPS(摊薄/元)	0.78	0.55	0.53	0.62	0.78
P/E	18.3	26.0	27.3	23.0	18.4
P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9

资料来源：Wind、诚通证券研究所，股价时间为 2026 年 04 月 29 日

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7722	8272	11105	11554	13255	营业收入	6032	6168	6223	6775	7596
现金	2686	1991	5402	6069	6700	营业成本	2732	3463	3574	3754	3994
应收票据及应收账款合计	1113	1757	768	692	963	营业税金及附加	61	73	112	122	137
其他应收款	13	8	14	9	16	营业费用	133	125	243	226	218
预付账款	31	34	33	39	42	管理费用	481	496	518	569	635
存货	3869	4022	4428	4283	5073	研发费用	143	160	164	174	193
其他流动资产	10	461	461	461	461	财务费用	-33	-2	-12	-21	-39
非流动资产	8147	8311	8225	8536	9024	资产减值损失	-53	-19	-37	-31	-40
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	3307	3635	3830	4214	4673	其他收益	40	42	35	35	38
无形资产	1308	1441	1593	1718	1829	投资净收益	64	27	39	42	43
其他非流动资产	3532	3234	2803	2604	2522	营业利润	2558	1837	1736	2058	2579
资产总计	15870	16583	19330	20090	22279	营业外收入	1	3	3	3	2
流动负债	1120	1035	2462	1711	1979	营业外支出	12	17	12	13	14
短期借款	0	77	1379	714	806	利润总额	2547	1823	1726	2048	2568
应付票据及应付账款合计	81	81	96	82	112	所得税	435	333	305	368	458
其他流动负债	1039	876	986	915	1060	净利润	2112	1490	1421	1680	2111
非流动负债	216	232	230	233	236	少数股东损益	563	399	379	448	563
长期借款	0	0	-3	1	4	归属母公司净利润	1549	1091	1042	1232	1547
其他非流动负债	216	232	232	232	232	EBITDA	2857	2258	2059	2417	2983
负债合计	1336	1267	2691	1945	2215	EPS(元)	0.78	0.55	0.53	0.62	0.78
少数股东权益	3394	3581	3961	4408	4972						
股本	1977	1977	1977	1977	1977						
资本公积	2463	2463	2463	2463	2463						
留存收益	6698	7295	8526	9965	11814						
归属母公司股东权益	11139	11735	12678	13737	15093						
负债和股东权益	15870	16583	19330	20090	22279						

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	820	339	2444	2156	1602
净利润	2112	1490	1421	1680	2111
折旧摊销	344	458	356	407	470
财务费用	-33	-2	-12	-21	-39
投资损失	-64	-27	-39	-42	-43
营运资金变动	-1666	-1661	719	132	-896
其他经营现金流	127	81	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1859	124	-231	-677	-915
资本支出	1067	606	-86	311	488
长期投资	25	0	0	0	0
其他投资现金流	-766	730	-317	-365	-427
筹资活动现金流	-370	-442	-105	-147	-149
短期借款	0	77	0	0	0
长期借款	0	0	-3	4	3
普通股增加	330	0	0	0	0
资本公积增加	-330	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-370	-519	-102	-151	-151
现金净增加额	-1410	21	2109	1332	539

主要财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	2.3	0.9	8.9	12.1
营业利润(%)	41.7	-28.2	-5.5	18.6	25.3
归属于母公司净利润(%)	39.6	-29.6	-4.5	18.3	25.6
获利能力					
毛利率(%)	54.7	43.9	42.6	44.6	47.4
净利率(%)	25.7	17.7	16.7	18.2	20.4
ROE(%)	14.5	9.7	8.5	9.3	10.5
ROIC(%)	25.1	15.2	16.5	20.1	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	7.6	13.9	9.7	9.9
净负债比率(%)	-17.4	-11.3	-23.2	-28.6	-28.5
流动比率	6.9	8.0	4.5	6.8	6.7
速动比率	3.4	3.6	2.5	4.0	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	10.0	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	21.0	42.5	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.55	0.53	0.62	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	0.25	1.24	1.09	0.81
每股净资产(最新摊薄)	5.63	5.93	6.41	6.95	7.63
估值比率					
P/E	18.3	26.0	27.3	23.0	18.4
P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.2	13.4	13.8	11.4	9.3

资料来源：Wind，诚通证券研究所预测

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/>