

天坛生物（600161.SH）

2026 上半年业绩承压，在研管线进展顺利

2026 年 08 月 31 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

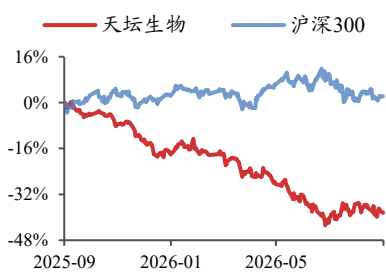
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2026/8/31
当前股价(元)	12.24
一年最高最低(元)	20.26/11.12
总市值(亿元)	242.03
流通市值(亿元)	242.03
总股本(亿股)	19.77
流通股本(亿股)	19.77
近 3 个月换手率(%)	50.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 2026 上半年业绩承压，在研管线进展顺利

2026 上半年公司实现收入 25.95 亿元（-16.56%，下文都是同比口径），归母净利润 2.99 亿元（-52.75%），扣非归母净利润 2.85 亿元（-53.91%），毛利率 35.99%（-9.41pct），净利率 15.97%（-11.87pct）。2026Q2 公司收入 14.54 亿元（-18.91%），归母净利润 1.73 亿元（-55.45%），扣非归母净利润 1.71 亿元（-54.74%），毛利率 37.09%（-7.96pct），净利率 16.20%（-13.28pct）。基于行业血浆供大于求，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测（原预测归母净利润为 21.94/24.9 亿元），新增 2028 年归母净利润，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 9.75/11.64/12.86 亿元，当前股价对应 PE 为 25.0/21.0/19.0 倍，维持“买入”评级。

● 血制品业务承压，采浆规模较快增长

2026 上半年公司人血白蛋白收入 10.07 亿元（-25.11%），毛利率 29.10%（-11.92pct），静注人免疫球蛋白收入 12.87 亿元（-9.81%），毛利率 41.67%（-8.15pct），其他血液制品收入 2.91 亿元（-11.28pct），毛利率 33.36%（-9.93pct）。2026 年上半年，公司下属共 107 家单采血浆站，覆盖全国 16 个省级行政区，实现采集血浆 1453 吨，同比增长 6.8%。

● 在研管线进展顺利，海外市场拓展取得积极进展

2026 上半年公司研发支出 1.52 亿元，成都蓉生皮丙国内首家获批上市，对国内人免疫球蛋白产品的升级具有引领作用。已上市产品重组Ⅷ因子新增儿童适应症完成临床试验并通过临床现场核查。天坛贵州 PCC 上市申请获受理。公司累计拥有海外上市许可证 10 余个，2026 上半年累计获得 3 个海外注册证书，完成 PCC 在中国澳门的上市备案，并获得静丙在土耳其和中国香港的上市许可。2026 上半年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用分别为 2.02%、9.40%、0.03%、2.77%，同比+0.08pct、+1.91pct、+0.06pct、+0.94pct。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,032	6,168	5,444	5,682	6,426
YOY(%)	16.4	2.3	-11.7	4.4	13.1
归母净利润(百万元)	1,549	1,091	975	1,164	1,286
YOY(%)	39.6	-29.6	-10.6	19.4	10.4
毛利率(%)	54.7	43.9	44.0	44.4	45.1
净利率(%)	25.7	17.7	17.9	20.5	20.0
ROE(%)	14.5	9.7	8.0	8.8	8.9
EPS(摊薄/元)	0.78	0.55	0.49	0.59	0.65
P/E(倍)	15.8	22.4	25.0	21.0	19.0
P/B(倍)	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7722	8272	10411	11610	13138
现金	2686	1991	6314	6026	7932
应收票据及应收账款	1113	1757	625	1063	732
其他应收款	13	8	19	4	25
预付账款	31	34	25	36	33
存货	3869	4022	3192	4133	4125
其他流动资产	10	461	236	348	292
非流动资产	8147	8311	7538	7601	8060
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3307	3635	3394	3570	3972
无形资产	1308	1441	1593	1718	1829
其他非流动资产	3532	3234	2551	2312	2259
资产总计	15870	16583	17949	19210	21198
流动负债	1120	1035	1177	993	1350
短期借款	0	77	77	77	77
应付票据及应付账款	81	81	80	79	101
其他流动负债	1039	876	1020	836	1173
非流动负债	216	232	224	228	226
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	216	232	224	228	226
负债合计	1336	1267	1401	1221	1577
少数股东权益	3394	3581	3937	4362	4831
股本	1977	1977	1977	1977	1977
资本公积	2463	2463	2463	2463	2463
留存收益	6698	7295	8480	9911	11483
归属母公司股东权益	11139	11735	12612	13628	14790
负债和股东权益	15870	16583	17949	19210	21198

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	820	339	3936	122	2786
净利润	2112	1490	1331	1590	1755
折旧摊销	363	458	344	371	422
财务费用	-33	-2	-42	-128	-88
投资损失	-64	-27	-45	-36	-41
营运资金变动	-1666	-1661	2329	-1688	713
其他经营现金流	108	81	20	13	24
投资活动现金流	-1859	124	467	-393	-843
资本支出	1067	606	-403	420	888
长期投资	25	0	0	0	0
其他投资现金流	-817	730	64	27	46
筹资活动现金流	-370	-442	-80	-17	-38
短期借款	0	77	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
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	-80	-17	-38
现金净增加额	-1410	21	4323	-288	1906

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6032	6168	5444	5682	6426
营业成本	2732	3463	3051	3156	3525
营业税金及附加	61	73	60	63	71
营业费用	133	125	193	144	166
管理费用	481	496	479	438	501
研发费用	143	160	147	119	161
财务费用	-33	-2	-42	-128	-88
资产减值损失	-53	-19	0	0	0
其他收益	40	42	41	42	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	64	27	45	36	41
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2558	1837	1629	1951	2149
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	12	17	15	16	15
利润总额	2547	1823	1616	1938	2136
所得税	435	333	286	348	381
净利润	2112	1490	1331	1590	1755
少数股东损益	563	399	356	425	469
归属母公司净利润	1549	1091	975	1164	1286
EBITDA	2829	2225	1842	2130	2355
EPS(元)	0.78	0.55	0.49	0.59	0.65

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	16.4	2.3	-11.7	4.4	13.1
营业利润(%)	41.7	-28.2	-11.3	19.8	10.1
归属于母公司净利润(%)	39.6	-29.6	-10.6	19.4	10.4
获利能力					
毛利率(%)	54.7	43.9	44.0	44.4	45.1
净利率(%)	25.7	17.7	17.9	20.5	20.0
ROE(%)	14.5	9.7	8.0	8.8	8.9
ROIC(%)	18.2	12.1	9.6	10.5	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	8.4	7.6	7.8	6.4	7.4
净负债比率(%)	-17.7	-11.7	-37.1	-32.5	-39.5
流动比率	6.9	8.0	8.8	11.7	9.7
速动比率	3.4	4.1	6.1	7.5	6.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	54.6	7.8	31.2	19.5	25.3
应付账款周转率	36.4	44.0	40.2	42.1	41.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.55	0.49	0.59	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.17	1.99	0.06	1.41
每股净资产(最新摊薄)	5.63	5.93	6.38	6.89	7.48
估值比率					
P/E	15.8	22.4	25.0	21.0	19.0
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.9	11.8	12.1	10.8	9.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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