

2024 年 10 月 13 日

## 天坛生物 (600161.SH)

买入 (维持)

——24Q3 净利率持续提升，长期成长可期

## 证券分析师

刘闯

S1350524030002

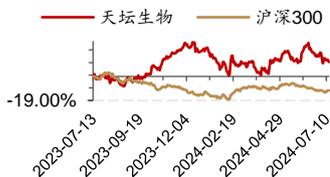
liuchuang@huayuanstock.com

李强

S1350524040001

liqiang01@huayuanstock.com

## 市场表现:



## 相关研究

- 《天坛生物 (600161.SH)：静丙快速放量，血制品龙头未来有望稳健增长》，2024. 08. 29
- 《天坛生物 (600161.SH)：业绩超预期，血制品龙头长期空间大》，2024. 07. 14
- 《天坛生物 (600161.SH)：血制品龙头，十四五期间采浆站数量大幅增长》，2024. 05. 26

## 投资要点:

- **公司事件:** 公司发布 2024 年前三季度业绩快报，2024 年前三季度实现营业收入 40.7 亿元，同比增长 1.28%，实现归母净利润 10.5 亿元，同比增长 18.5%；24Q3，实现营业收入 12.3 亿元，同比下滑 7.4%，实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 1.7%。
- **24Q3 净利率进一步提高，公司为血制品龙头长期成长可期。** 得益于产品价格、成本费用管控等因素，公司净利率持续提升，2024Q3 公司归母净利润率达到 26.5%，相比 2024H1 的 25.5% 进一步提高。收入方面，考虑到基数原因，以及我们判断季度间短期渠道发货波动等原因，收入端短期承压，但考虑到血制品行业长期来看供需较为稳定，以及静丙目前需求依然旺盛，我们长期依然看好天坛生物作为国内血制品龙头未来长期成长空间。
- **公司十四五期间获得多个采浆站，实控人国药集团实力较强。** 公司单采血浆站数量及采浆规模持续保持国内领先地位，2020 年底，公司拥有采浆站数量 59 个（其中在营 55 个），截止 24 上半年，公司拥有采浆站数量 102 个（其中在营 80 个），2024 年上半年公司采浆量 1294 吨（80 家采浆站在营），23 年同期 1125 吨（76 家采浆站在营），同比增长约 15%。公司在十四五期间的前三年，获得新批采浆站 43 个，体现了公司在血制品行业拿新批浆站的强大实力，采浆站和采浆量持续稳健增长，为公司未来业绩持续性奠定基础。考虑到实控人国药集团在中国医药产业的地位与实力，我们判断在未来新拿采浆站方面，天坛生物有望取得较为亮眼的业绩，我们认为天坛生物具备在中国生物医药产业中，在细分领域成长为全球级巨头的潜力。
- **新品种层析静丙放量在即，吨浆利润提升空间大。** 在产品梯队方面，成都蓉生的第四代层析静丙（10%）已经上市销售，该产品相比第三代静丙，在临床上使用更加安全高效，考虑到海外发达国家血制品市场主要以层析静丙为主，我们认为该产品未来市场潜力较大，是未来公司吨浆利润提升的主要驱动力之一。其他在研产品方面，兰州血制人凝血酶原复合物处于上市许可申请阶段；成都蓉生皮下注射人免疫球蛋白、注射用重组人凝血因子 VIIa、注射用重组人凝血因子 VIII-Fc 融合蛋白等研发课题临床试验进展顺利；武汉血制人凝血酶原复合物和成都蓉生人凝血因子 IX 获得《药物临床试验批准通知书》，公司后续产品梯队完善，未来有望持续改善公司吨浆利润水平。
- **盈利预测与估值。** 考虑短期季度业绩承压，我们下调 2024-2026 年公司归母净利润分别为 13.0/15.6/18.5 亿元（前值分别为 14.1、17.3、20.3 亿元），同比增长率分别为 17.5%、19.5%、19.0%，当前股价对应的 PE 分别为 35、29、25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争格局恶化风险；销售不及预期风险；行业政策风险等。

## 股价数据: 2024 年 10 月 11 日

收盘价 (元)	23.02
年内最高/最低 (元)	27.14/19.08
总市值 (亿元)	455

## 盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,261	5,180	5,493	6,517	7,641
同比增长率 (%)	3.6%	21.6%	6.0%	18.6%	17.3%
毛利率 (%)	49.1%	50.8%	53.9%	53.8%	54.0%
归母净利润 (百万元)	881	1,110	1,304	1,558	1,854
同比增长率 (%)	15.9%	26.0%	17.5%	19.5%	19.0%
每股收益 (元/股)	0.45	0.56	0.66	0.79	0.94
ROE (%)	10.0%	11.3%	11.7%	12.3%	12.8%
市盈率	44.38	46.18	34.91	29.21	24.55

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数       ： 沪深 300 指数