

2024Q3 业绩承压，盈利能力提升

买入(维持)

——天坛生物(600161)点评报告

2024年10月28日

报告关键要素:

2024年10月25日，公司发布2024年三季度报。

2024年前三季度，公司实现营业收入40.73亿元(+1.28%)，归母净利润10.52亿元(+18.52%)，扣非归母净利润10.44亿元(+18.68%)；单看2024Q3，公司实现营业收入12.32亿元(同比-7.44%，环比-23.92%)，归母净利润3.26亿元(同比+1.57%，环比-20.46%)，扣非归母净利润3.20亿元(同比+0.04%，环比-21.78%)。

投资要点:

央企股东优势，浆站数量、采浆规模、血制品产能行业领先：截至2024年半年报，公司所属单采血浆站分布于全国16个省/自治区，总数达102家(在营80家)，血浆采集1294吨(+15.02%)，约占国内行业总采浆量的20%。为进一步扩大生产规模，三个血液制品生产基地成都蓉生永安厂区，上海血制云南项目，兰州血制兰州项目设计产能均为1200吨，产品包含白蛋白、球蛋白和因子类产品，目前永安厂区已投产运行，未来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。公司依托国药集团和中国生物股东资源的优势，浆站资源扩张优势明显。

新产品研发持续推进：目前公司在研包含血液制品和基因重组产品等十余个新产品，其中重点布局高浓度人免疫球蛋白、血源性凝血因子、重组凝血因子、微蛋白制剂等新产品，并在重组人凝血因子类和人免疫球蛋白类产品的研发领域保持国内同行业的领先地位。截至2024年上半年，成都蓉生层析工艺纯化的人纤维蛋白原获得《药品补充申请批准通知书》并通过药品GMP符合性检查，可进行该产品的生产和上市销售，补齐了主要凝血因子品种；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》。

基础数据

总股本(百万股)	1,977.37
流通A股(百万股)	1,977.37
收盘价(元)	22.50
总市值(亿元)	444.91
流通A股市值(亿元)	444.91

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

采浆量双位数增长，利润端增速超预期

2024Q1：收入稳健，盈利能力提升

央企血制品龙头，浆站获批能力强，研发布局夯实长期竞争力

分析师：黄婧婧

执业证书编号：S0270522030001

电话：18221003557

邮箱：huangjj@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5180.44	5697.64	6550.93	7728.01
增长比率(%)	21.57	9.98	14.98	17.97
归母净利润(百万元)	1109.89	1237.05	1445.01	1745.80
增长比率(%)	25.99	11.46	16.81	20.82
每股收益(元)	0.56	0.63	0.73	0.88
市盈率(倍)	40.09	35.97	30.79	25.48
市净率(倍)	4.53	4.11	3.63	3.18

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

三项费用率优化，盈利能力提升：2024年前三季度，销售费用/营业总收入、管理费用/营业总收入、财务费用/营业总收入分别为2.94%（同比减少2.00个百分点）、8.55%（同比减少0.36个百分点）、-0.74%（同比增加0.10个百分点），合计占比10.75%（同比减少1.54个百分点）；公司毛利率和净利率分别为55.33%（同比增加5.72个百分点）和35.04%（同比增加5.01个百分点）。单看2024Q3，公司毛利率和净利率分别为54.54%（同比增加2.76个百分点，环比减少0.83个百分点）、35.87%（同比增加3.31个百分点，环比增加1.7个百分点）。

盈利预测与投资建议：血制品赛道具备高壁垒特性，产品需求稳定，公司是血制品赛道龙头，浆站获批能力强，基于公司定期报告披露，我们调整公司盈利预测，预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为12.37亿元/14.45亿元/17.46亿元（调整前为13.58亿元/16.40亿元/19.92亿元），对应EPS0.63元/股、0.73元/股、0.88元/股，对应PE为35.97/30.79/25.48（对应2024年10月25日收盘价22.5元），维持“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5180	5698	6551	7728
同比增速 (%)	21.57	9.98	14.98	17.97
营业成本	2551	2793	3183	3704
毛利	2630	2904	3368	4024
营业收入 (%)	50.76	50.97	51.41	52.08
税金及附加	49	58	65	77
营业收入 (%)	0.94	1.01	0.99	0.99
销售费用	271	302	341	394
营业收入 (%)	5.22	5.30	5.20	5.10
管理费用	469	524	596	696
营业收入 (%)	9.06	9.20	9.10	9.00
研发费用	140	154	183	224
营业收入 (%)	2.70	2.70	2.80	2.90
财务费用	-50	-68	-61	-70
营业收入 (%)	-0.96	-1.19	-0.93	-0.91
资产减值损失	-2	-5	-1	-2
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	21	28	39	54
投资收益	37	41	47	56
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1805	1999	2329	2812
营业收入 (%)	34.84	35.09	35.55	36.39
营业外收支	-6	-5	-6	-6
利润总额	1799	1994	2323	2807
营业收入 (%)	34.72	34.99	35.46	36.32
所得税费用	289	299	348	421
净利润	1509	1695	1974	2386
营业收入 (%)	29.14	29.75	30.14	30.87
归属于母公司的净利润	1110	1237	1445	1746
同比增速 (%)	25.99	11.46	16.81	20.82
少数股东损益	400	458	529	640
EPS (元/股)	0.56	0.63	0.73	0.88

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.56	0.63	0.73	0.88
BVPS	4.97	5.47	6.20	7.08
PE	40.09	35.97	30.79	25.48
PEG	1.54	3.14	1.83	1.22
PB	4.53	4.11	3.63	3.18
EV/EBITDA	23.15	17.86	15.00	12.36
ROE	11.30%	11.44%	11.79%	12.47%
ROIC	11.27%	11.53%	11.90%	12.55%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4555	4020	4597	5598
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	94	742	726	787
存货	2844	3021	3474	4045
预付款项	35	34	40	47
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	40	110	127	134
流动资产合计	7569	7927	8964	10611
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	2793	3288	3955	4197
在建工程	2044	2382	2634	3088
无形资产	687	832	985	1197
商誉	174	194	215	222
递延所得税资产	47	43	43	43
其他非流动资产	875	958	1014	1069
资产总计	14188	15624	17811	20428
短期借款	0	-33	-50	-69
应付票据及应付账款	179	144	173	208
预收账款	1	1	1	1
合同负债	356	376	441	519
应付职工薪酬	24	27	30	35
应交税费	117	151	171	198
其他流动负债	603	574	668	755
流动负债合计	1280	1272	1485	1716
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	29	27	27	27
其他非流动负债	125	123	123	123
负债合计	1434	1422	1635	1866
归属于母公司的所有者权益	9823	10812	12257	14003
少数股东权益	2932	3390	3919	4559
股东权益	12754	14202	16176	18562
负债及股东权益	14188	15624	17811	20428

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2394	1146	2100	2350
投资	-2	-7	-3	-4
资本性支出	-1077	-1375	-1501	-1332
其他	-168	-8	-3	6
投资活动现金流净额	-1247	-1390	-1507	-1330
债权融资	-113	-7	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-254	-33	-17	-19
筹资成本	-122	-248	1	1
其他	-20	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-508	-290	-16	-18
现金净流量	639	-535	576	1002

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场