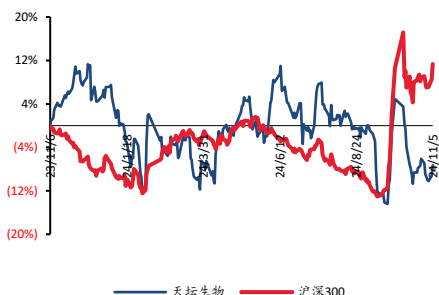


天坛生物点评报告：收入端短期承压，业绩长期增长可期

■ 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)	439.17/439.17
12个月内最高/最低价(元)	32.73/20.39

相关研究报告

<<永安血制已正式投产,收购西安回天,新添一张血制牌照>>--2022-08-29

<<拟收购西安回天,公司浆量成长逻辑持续兑现中>>--2022-08-04

<<Q2高速增长超预期,成长逻辑持续兑现中>>--2022-07-15

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

事件：10月26日，公司发布2024年第三季度报告：2024年前三季度实现营业收入40.73亿元，同比增长1.28%；归母净利润10.52亿元，同比增长18.52%；扣非归母净利润10.44亿元，同比增长18.68%。

其中，2024年第三季度营业收入12.32亿元，同比下降7.44%；归母净利润3.26亿元，同比增长1.57%；扣非归母净利润3.20亿元，同比增长0.04%。

浆站数量持续拓展，看好公司采浆潜力释放

截至2024年6月30日，公司拥有在营单采浆站共80家，浆站总数达102家。2024年8月，公司公告拟收购中原瑞德，2024年10月21日收购交易完成。通过对中原瑞德的收购，公司新增一家血液制品生产企业及5个在营单采血浆站，有助于进一步开拓血浆资源。

此外，公司新浆站比例高，非在营浆站储备充足，后续采浆量提升确定性高。我们预计，截至2024年第三季度末，公司投入采浆不足三年的新浆站占公司在营浆站总数约30%，同时共有20余家浆站尚未投入采浆。随着新浆站采浆爬坡及非在营浆站陆续投入采浆，公司采浆规模有望进一步提升。

层析静丙挂网推进顺利，期待后续放量

2023年9月公司子公司成都蓉生层析工艺制备的第四代10%浓度静注人免疫球蛋白(蓉生静丙®10%)在国内首家获批上市，相比于国内5%浓度的传统三代静丙，蓉生层析静丙产品工艺实现了在蛋白纯化、病毒灭活、产品配方等方面的全方位升级，临床使用更加安全高效。

截至2024年第三季度末，蓉生层析静丙已完成多省挂网，如黑龙江、广西、重庆。我们认为，随着入院工作逐步推进，蓉生层析静丙有望加速迎来放量期。

期间费用率管控良好，盈利能力持续提升

2024年前三季度，公司的综合毛利率同比提升5.72pct至55.33%，系受供需紧平衡致使产品价格升高影响。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为2.94%、8.55%、2.42%、-0.74%，同比变动幅度分别为-2.00pct、+0.36pct、+0.97pct、+0.10pct。综合影响下，公司整体净利率同比提升5.01pct至35.04%。

其中，2024年第三季度的综合毛利率、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54.54%、0.74%、9.14%、2.41%、-0.53%、35.87%，分别变动+2.76pct、-2.70pct、+0.58pct、-0.03pct、+0.39pct、+3.31pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为57.10亿/69.56亿/81.94亿元，同比增速分别为10%/22%/18%；归母净利润分别为13.72亿/16.59亿/19.95亿元；分别增长24%/21%/20%；

EPS 分别为 0.69 /0.84 /1.01，按照 2024 年 11 月 5 日收盘价对应 2024 年 32 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：供需态势缓和下产品降价风险，血制品集采风险，新一代静丙推广不及预期风险，产品质量及潜在责任风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,180	5,710	6,956	8,194
营业收入增长率(%)	21.57%	10.22%	21.82%	17.80%
归母净利（百万元）	1,110	1,372	1,659	1,995
净利润增长率(%)	25.99%	23.59%	20.93%	20.28%
摊薄每股收益（元）	0.67	0.69	0.84	1.01
市盈率（PE）	46.18	32.02	26.47	22.01

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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,713	4,555	5,634	7,103	8,837
应收和预付款项	1,041	129	203	247	290
存货	2,332	2,844	2,970	3,421	3,799
其他流动资产	185	40	34	42	50
流动资产合计	7,271	7,569	8,842	10,813	12,977
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	72	69	67	65	63
固定资产	2,477	2,793	2,793	2,877	2,948
在建工程	1,532	2,044	2,270	2,370	2,470
无形资产开发支出	930	1,050	1,112	1,150	1,400
长期待摊费用	64	107	97	87	77
其他非流动资产	7,854	8,126	9,392	11,363	13,527
资产总计	12,929	14,188	15,730	17,910	20,483
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	69	180	125	144	169
长期借款	254	0	0	0	0
其他负债	1,250	1,253	1,259	1,495	1,727
负债合计	1,574	1,434	1,384	1,639	1,896
股本	1,648	1,648	1,977	1,977	1,977
资本公积	2,793	2,793	2,463	2,463	2,463
留存收益	4,355	5,382	6,480	7,807	9,403
归母公司股东权益	8,795	9,823	10,920	12,247	13,843
少数股东权益	2,560	2,932	3,426	4,024	4,744
股东权益合计	11,356	12,754	14,346	16,271	18,587
负债和股东权益	12,929	14,188	15,730	17,910	20,483

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,126	2,394	1,844	2,236	2,783
投资性现金流	-1,871	-1,247	-488	-438	-651
融资性现金流	-378	-508	-277	-330	-397
现金增加额	-1,123	639	1,079	1,468	1,735

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,261	5,180	5,710	6,956	8,194
营业成本	2,170	2,551	2,675	3,243	3,801
营业税金及附加	45	49	57	70	82
销售费用	262	271	228	334	377
管理费用	366	469	491	577	656
财务费用	-58	-50	-43	-53	-68
资产减值损失	-2	-2	-2	-0	-0
投资收益	28	37	34	42	49
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,432	1,805	2,199	2,660	3,199
其他非经营损益	-6	-6	-3	-5	-5
利润总额	1,426	1,799	2,196	2,655	3,194
所得税	222	289	329	398	479
净利润	1,205	1,509	1,866	2,257	2,715
少数股东损益	324	400	495	598	719
归母股东净利润	881	1,110	1,372	1,659	1,995

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	49.08%	50.76%	53.15%	53.38%	53.61%
销售净利率	20.67%	21.42%	24.02%	23.85%	24.35%
销售收入增长率	3.63%	21.57%	10.22%	21.82%	17.80%
EBIT 增长率	12.50%	29.17%	25.25%	20.88%	20.14%
净利润增长率	15.91%	25.99%	23.59%	20.93%	20.28%
ROE	10.02%	11.30%	12.56%	13.55%	14.41%
ROA	6.81%	7.82%	8.72%	9.26%	9.74%
ROIC	9.56%	11.27%	12.71%	13.55%	14.25%
EPS(X)	0.53	0.67	0.69	0.84	1.01
PE(X)	44.77	46.18	32.02	26.47	22.01
PB(X)	4.45	5.19	4.02	3.59	3.17
PS(X)	9.18	9.84	7.69	6.31	5.36
EV/EBITDA(X)	23.51	23.15	15.98	12.86	10.30

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。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。