

2017年04月17日

博雅生物 (300294.SZ)

定增预案公布，公司进一步扩大血制品产能

■博雅生物今晚发布非公开发行股票预案：公司拟向不超过5名机构投资者发行不超过2500万股普通股、融资不超过10亿，投入“1000吨血液制品智能工厂建设项目”。此次发行定价基准日为发行期首日，锁定期12个月。

■公司血制品采浆量增长迅速，此次发行将解决2019年后公司血制品处理产能瓶颈。受益于国家大力鼓励新设浆站的政策，2015年起公司新浆站拓展非常迅速（15年前公司仅5个在运营浆站，15年公司新增3个浆站投入运营、16年新增2个浆站投入运营）。受益于此，2014-16年，公司采浆量分别达133吨、176吨、256吨，呈高速增长态势。考虑公司强大的浆站拓展能力，我们预计公司19年浆站数将达到13个、采浆量将超500吨（远期2024年公司采浆量将超1000吨）。由于公司现有产能为2007年建设，年血浆处理能力仅为500吨，2019年后公司将出现血制品产能处理能力不足问题。此次定增公司将新建1000吨血制品产能，预计将于2019年底正式建成投产，恰好满足当时产能需求。

■公司血制品量价齐升逻辑确定、员工持股计划仅刚刚盈利，看好公司未来长期确定性高成长。作为医药行业内前景最为确定的子行业，血制品量价齐升逻辑已获投资者广泛认同，公司未来血制品业务实现40%+复合高增长概率较大。此外，公司去年实施的员工持股计划买入均价为57.01元/股（规模4亿，2倍杠杆），考虑融资成本，当前股价条件下公司刚好实现盈利。随着6月底解禁期临近，我们看好公司后续成长性。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价80元。暂不考虑此次定增，我们预计公司2017年-2019年净利润分别为3.77亿、5.22亿、6.81亿，同比分别增长39%、39%、30%，公司成长性非常突出。考虑到公司血制品量价齐升逻辑确定、未来业绩有望实现持续性高增长，给予公司买入-A的投资评级，6个月目标价为80元，相当于2017年57倍动态市盈率。

■风险提示：新浆站拓展速度缓慢；血制品持续提价不达预期；非公开发行方案失败

公司快报

证券研究报告

生物医药

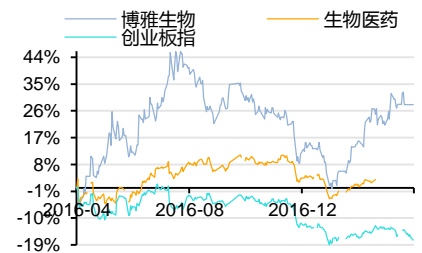
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**80.00元**
股价(2017-04-17) **63.70元**

交易数据

总市值(百万元)	17,032.41
流通市值(百万元)	13,863.59
总股本(百万股)	267.38
流通股本(百万股)	217.64
12个月价格区间	46.82/72.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.68	24.95	51.93
绝对收益	5.67	26.99	32.82

周小刚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517040001
zhouxg@essence.com.cn

相关报告

博雅生物：血制品行业的小白马	2016-08-05
博雅生物：年报点评：让纤原再“飞”一会儿	2016-04-09
博雅生物：博雅生物-纤原龙头具备持续提价能力	2016-01-20

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	543.2	946.6	1,205.2	1,585.2	1,991.9
净利润	151.8	272.0	376.8	522.0	680.5
每股收益(元)	0.57	1.02	1.41	1.95	2.54
每股净资产(元)	7.01	7.83	9.24	11.19	13.74
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	112.2	62.6	45.2	32.6	25.0
市净率(倍)	9.1	8.1	6.9	5.7	4.6
净利润率	27.9%	28.7%	31.3%	32.9%	34.2%
净资产收益率	8.1%	13.0%	15.3%	17.4%	18.5%
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	28.6%	22.1%	23.1%	35.1%	38.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	543.2	946.6	1,205.2	1,585.2	1,991.9	成长性					
减:营业成本	194.9	349.9	432.0	551.4	678.4	营业收入增长率	24.1%	74.3%	27.3%	31.5%	25.7%
营业税费	4.2	10.7	13.6	18.0	22.6	营业利润增长率	48.6%	69.4%	37.7%	39.0%	30.7%
销售费用	75.5	113.2	132.6	164.9	199.2	净利润增长率	45.7%	79.2%	38.5%	38.5%	30.4%
管理费用	106.8	156.3	192.8	248.9	308.7	EBITDA 增长率	47.6%	67.4%	35.3%	35.9%	28.4%
财务费用	-7.1	-9.9	-12.4	-19.6	-29.8	EBIT 增长率	55.8%	70.5%	38.1%	38.5%	30.0%
资产减值损失	-0.3	1.7	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	55.4%	70.6%	38.1%	38.5%	30.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	120.8%	32.0%	-8.9%	20.0%	-9.1%
投资和汇兑收益	23.1	1.0	3.0	3.0	3.0	净资产增长率	106.5%	11.7%	18.0%	21.2%	22.8%
营业利润	192.3	325.7	448.6	623.6	814.8	利润率					
加:营业外净收支	5.3	2.5	6.0	6.0	6.0	毛利率	64.1%	63.0%	64.2%	65.2%	65.9%
利润总额	197.6	328.2	454.6	629.6	820.8	营业利润率	35.4%	34.4%	37.2%	39.3%	40.9%
减:所得税	30.5	50.6	70.1	97.1	126.6	净利润率	27.9%	28.7%	31.3%	32.9%	34.2%
净利润	151.8	272.0	376.8	522.0	680.5	EBITDA/营业收入	39.6%	38.0%	40.4%	41.8%	42.7%
						EBIT/营业收入	34.1%	33.4%	36.2%	38.1%	39.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	161	124	101	79	63
						流动资产周转天数	108	94	79	76	73
						流动资产周转天数	556	397	370	397	439
						应收账款周转天数	48	39	39	39	39
						存货周转天数	113	96	79	73	68
						总资产周转天数	1,062	876	791	716	692
						投资资本周转天数	583	534	456	364	301
						投资回报率					
						ROE	8.1%	13.0%	15.3%	17.4%	18.5%
						ROA	7.6%	11.5%	13.4%	15.5%	16.4%
						ROIC	28.6%	22.1%	23.1%	35.1%	38.0%
						费用率					
						销售费用率	13.9%	12.0%	11.0%	10.4%	10.0%
						管理费用率	19.7%	16.5%	16.0%	15.7%	15.5%
						财务费用率	-1.3%	-1.0%	-1.0%	-1.2%	-1.5%
						三费/营业收入	32.2%	27.4%	26.0%	24.9%	24.0%
						偿债能力					
						资产负债率	12.8%	11.9%	12.5%	11.1%	11.4%
						负债权益比	14.7%	13.5%	14.3%	12.5%	12.9%
						流动比率	4.41	4.05	4.26	5.54	6.06
						速动比率	3.53	2.89	3.56	4.43	5.31
						利息保障倍数	-26.19	-31.94	-35.12	-30.88	-26.33
						分红指标					
						DPS(元)	0.20	-	-	-	-
						分红比率	35.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	167.0	277.6	376.8	522.0	680.5	EPS(元)	0.57	1.02	1.41	1.95	2.54
加:折旧和摊销	33.2	50.0	51.2	58.5	65.8	BVPS(元)	7.01	7.83	9.24	11.19	13.74
资产减值准备	-0.3	1.7	-	-	-	PE(X)	112.2	62.6	45.2	32.6	25.0
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.1	8.1	6.9	5.7	4.6
财务费用	1.1	0.3	-12.4	-19.6	-29.8	P/FCF	-36.6	-123.6	34.3	73.9	20.3
投资损失	-23.1	-1.0	-3.0	-3.0	-3.0	P/S	31.4	18.0	14.1	10.7	8.6
少数股东损益	15.2	5.5	7.6	10.6	13.8	EV/EBITDA	45.3	40.5	32.9	23.8	17.6
营运资金的变动	6.9	-192.6	158.2	-282.6	160.7	CAGR(%)	47.2%	35.7%	49.4%	47.2%	35.7%
经营活动产生现金流量	147.0	198.8	578.5	285.9	887.9	PEG	2.4	1.8	0.9	0.7	0.7
投资活动产生现金流量	-283.7	-399.2	-57.0	-57.0	-57.0	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	488.7	-76.8	-9.7	19.6	29.8	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

周小刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034