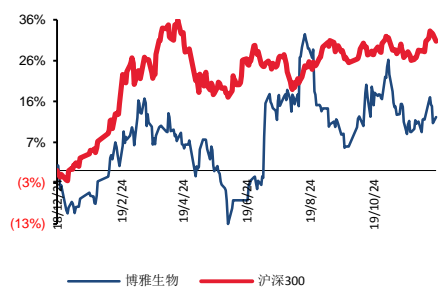


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

收购罗益生物，血制品&疫苗双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	433/433
总市值/流通(百万元)	13,563/13,563
12个月最高/最低(元)	36.75/24.43

相关研究报告:

博雅生物(300294)《业绩符合预期,学术推广&渠道优势开始发力》

--2019/10/28

博雅生物(300294)《收购罗益生物控股权,战略布局新型疫苗》

--2019/06/26

博雅生物(300294)《业绩符合预期,血制品业务高速增长》--2019/02/13

证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

证券分析师: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

事件: 博雅生物计划通过以发行股份和可转换公司债券及支付现金的方式收购罗益生物 48.87%股权, 同时以现金方式已收购完成罗益生物 11.68%的股权, 本次交易完成后, 博雅生物将持有罗益生物 60.55%股权, 罗益生物将成为博雅生物的控股子公司, 公司血制品加疫苗的双战略正式启动, 为中长期发展增加新动能。

■ 点评:

罗益为国内最大的 AC 结合疫苗生产企业。罗益已获批上市 2 个疫苗产品, A 群 C 群脑膜炎球菌多糖结合疫苗和双价肾综合征出血热灭活疫苗, 其中 AC 结合疫苗 18 年批签发 352 万支, 占比超 80%, 销售额 1.84 亿元, 国内市场第一, 年初至 11 月底罗益 AC 结合批签发 607 万支, 前三季度 AC 结合销售额 2.1 亿元, 预计 19 年销量快速增长。2019 年 5 月罗益启动细菌车间技术改造, 将现有 AC 结合产能由 600 万支增加至 2000 万支, 产能大幅提升。此外公司在研 AC-Hib (冻干粉) 和 b 型流感嗜血杆菌结合疫苗处于三期临床, 预计 21-22 年有望获批, 与智飞分享三联苗超 20 亿市场, 伤寒甲型副伤寒结合疫苗处于一期临床。此外, 罗益将以市场需求为导向, 选择包括四价流脑结合、13 价肺炎结合等流感、肺炎和脑膜炎等新产品的研发。

发行股份、可转债和支付现金方式收购, 20 年一季度有望完成。罗益生物 48.87%股权估值 7.78 亿元, 其中现金支付 4.05 亿元, 股份支付对价 2.9 亿元 (折合 1160 万股)、可转债 8355 万元 (83.55 万张), 发行价和转股价为 25 元/股, 由于增发部分金额较小, 不构成重大资产重组行为, 我们预计 20Q1 有望完成收购。罗益业绩承诺 19-22 年扣非后净利润分别为 7100 万、9000 万、1.2 亿和 1.4 亿元, 同比增速 268%/26.8%/33.3%/16.7%, 罗益业绩快速增长为博雅增长注入新动力。

跨越式增长的血制品龙头。博雅广东恢复生产后有望 20 年启动注入, 博雅浆站将达 37 个 (博雅 12 个+丹霞 25 个), 未来采浆将达 1300 吨, 有望实现从几百吨到千吨以上采浆的跨越式发展, 成为国内血制品龙头之一。考虑罗益并表和博雅广东调浆增厚业绩, 预计 19-21 年净利润 5/6.4/7.7 亿元, 对应 PE27/22/18 倍, 20-21 年合理估值 210/270 亿元。公司估值低, 罗益并表增加业绩弹性且存在丹霞注入预期, 未来成长空间大, 维持“买入”评级。

风险提示: 血制品降价风险, 产品销售不及预期, 并购进展不及预期, 新品上市不及预期等风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2451	2739	3574	4283
(+/-%)	67.8%	11.8%	30.5%	19.8%
净利润(百万元)	468.0	483.2	643.7	767.5
(+/-%)	31.3%	3.2%	33.2%	19.2%
摊薄每股收益(元)	1.08	1.12	1.44	1.71
市盈率(PE)	29	28	22	18

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图表: 博雅生物业绩拆分及盈利预测

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
--	------	------	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

一、血制品										
收入	245	295	342	529	742	904	998	1454	1853	2266
增速		20%	16%	54%	40%	22%	10%	45%	17%	12%
净利润	83	91	128	199	255	327	333	430	508	590
贡献母公司净利润	83	91	128	199	255	327	333	430	508	590
增速		10%	42%	55%	28%	28%	2%	29%	18%	16%
1、母公司										
投浆量	34%	31%	38%	177	255	317	350	410	450	495
增速	38%	34%	36%		44%	24%	10%	17%	10%	10%
净利润				199	255	327	333	390	428	470
增速					28%	28%	2%	10%	12%	12%
吨浆净利润(万/吨)				112	100	103	95	95	95	95
2、博雅广东调浆										
投浆量								100	200	300
吨浆净利润(万/吨)								40	40	40
净利润								40	80	120
二、罗益生物										
收入						188	293	372	447	557
增速							55%	27%	20%	25%
净利润							71	90	120	140
贡献母公司净利润								41	73	85
增速								27%	33%	17%
三、生化类药物(南京新百药业)										
收入			19	216	397	702	807	888	959	1007
增速				1065%	84%	77%	15%	10%	8%	5%
净利润			2	43	57	67	91	100	110	121
贡献母公司净利润			2	43	57	67	91	100	110	121
增速						19%	35%	10%	10%	10%
四、糖尿病领域(贵州天安药业)										
收入		140	179	202	246	320	383	345	352	359
增速		16%	27%	13%	22%	30%	20%	-10%	2%	2%
净利润		26	39	46	51	62	71	60	61	63
贡献母公司净利润		21	33	38	42	53	64	54	55	56
增速				17%	11%	20%	15%	-15%	2%	2%
五、广州复大										
业绩承诺 17-19 年利润 2500 万、3000 万、3500 万元，即三年累计净利润 9000 万元										
收入					85	555	621	683	752	827
增速						9%	12%	10%	10%	10%
净利润					28	31	35	39	43	47
贡献母公司净利润					3	23	26	29	32	35
增速						674%	12%	12%	10%	10%
六、其他(其他业务及内部抵消)										
收入	0	2	4	0	-10	-29	-70	-75	-80	-90
净利润	0	-1	-3	-10	-26	-2	-30	-10	-10	-10
贡献母公司净利润	0	-8	-12	-8	0	-3	-30	-10	-10	-10
合计										
收入	245	438	543	947	1461	2451	2739	3574	4283	4926

增速		78%	24%	74%	54%	68%	12%	30%	20%	15%
净利润	82	115	167	278	365	485	499	696	842	961
归母公司净利润	82	104	152	272	357	468	483	644	768	878
增速		26%	46%	79%	31%	31%	3%	33%	19%	14%
EPS	0.19	0.24	0.35	0.63	0.82	1.08	1.12	1.44	1.71	1.96
当前市值对应 PE					38	29	28	22	18	16
少数股东损益	0	11	15	6	8	17	16	53	74	83
合理估值(亿元)						157	169	208	272	301

资料来源：wind，太平洋证券预测

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。