

博雅生物 (300294.SZ) 买入 (维持评级)

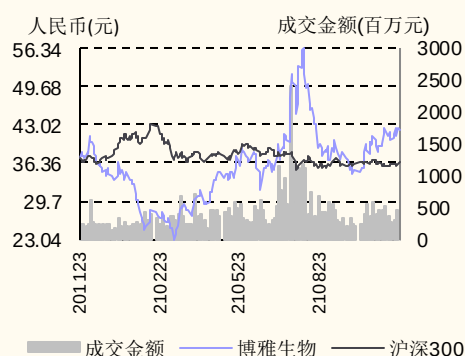
公司点评

市场价格 (人民币): 42.10 元

定增发行顺利, 华润入主完成

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.12
已上市流通 A 股(亿股)	4.30
总市值(亿元)	215.40
年内股价最高最低(元)	56.59/23.04
沪深 300 指数	4912
创业板指	3506



公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,761	2,513	3,019	3,403	3,857
营业收入增长率	15.64%	-8.98%	20.13%	12.71%	13.34%
归母净利润(百万元)	426	260	422	513	622
归母净利润增长率	-9.17%	-38.97%	62.41%	21.54%	21.14%
摊薄每股收益(元)	0.983	0.600	0.975	1.185	1.435
每股经营性现金流净额	-0.29	1.68	0.52	1.13	1.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.89%	6.33%	5.97%	6.83%	7.72%
P/E	31.76	55.89	43.19	35.54	29.34
P/B	3.46	3.54	2.58	2.43	2.26

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 11月22日, 公司发布股份协议转让完成及向特定对象发行股份发行完毕暨控股股东、实际控制人变更的公告, 华润医药控股成为公司控股股东, 中国华润成为公司实际控制人, 国务院国资委成为公司最终实际控制人。

经营分析

- 定增方案顺利完成, 募集资金拟全部用于补充营运资金。**公司向特定对象发行 A 股股票顺利完成, 华润医药控股以现金全额认购本次发行的 7831 万股股票, 每股价格 31.37 元, 限售期为 36 个月, 扣除发行费用后, 公司募集资金净额为 24 亿元, 本次募集资金净额拟全部用于补充营运资金, 改善公司资产负债率, 减少公司财务费用支出。
- 华润股权和投票权比例提升, 核心管理层架构维持稳定。**本次发行完成后, 华润医药控股持有公司 1.48 亿股股份, 占比公司发行后总股本的 28.86%, 合计拥有公司 40.01% 的表决权。公司管理架构方面, 公司董事可由 7 席增加至 9 席, 华润医药控股有权派驻 9 席中的 6 席, 包括 5 名非独立董事及 1 名独立董事。本次发行不会导致公司核心管理人员结构发生重大变动。
- 央企股东优势全方位赋能, 公司成长潜力巨大。**依托华润医药集团的强大股东资源优势, 公司未来发展可获得资金、技术、渠道等全方面的支持, 同时在浆站资源获取方面有望进一步打开成长空间。根据公司投资者交流文件, 预计十四五期间在大股东支持下, 公司新设浆站数量可观。公司在血液制品行业里具备优异的吨浆效率与盈利能力, 未来浆量扩张+效率进一步提升有望驱动业绩长期快速发展, 成长潜力巨大, 建议重点关注。

盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司 2021-2023 年实现归母净利润 4.22、5.13、6.22 亿元, 分别同比增长 62%、22%、21%。
- 维持“买入”评级。

风险提示

- 采浆拓展不达预期, 丹霞供浆合作及资产注入不达预期, 产能落地不及预期, 商誉减值风险, 血液制品质量安全性风险。

相关报告

- 《业绩高速增长, 定增方案顺利推进-博雅生物三季报点评》, 2021.10.29
- 《血制品业务快速增长, 盈利能力改善明显-博雅生物中报点评》, 2021.8.27
- 《华润入股央企赋能, 成长潜力边际提升-博雅生物深度研究》, 2021.8.4

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人
zhaoby@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	2,388	2,761	2,513	3,019	3,403	3,857
增长率		15.6%	-9.0%	20.1%	12.7%	13.3%
主营业务成本	-863	-977	-1,054	-1,286	-1,437	-1,613
%销售收入	36.2%	35.4%	41.9%	42.6%	42.2%	41.8%
毛利	1,524	1,784	1,459	1,732	1,966	2,244
%销售收入	63.8%	64.6%	58.1%	57.4%	57.8%	58.2%
营业税金及附加	-23	-21	-20	-15	-17	-19
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-754	-963	-864	-951	-1,065	-1,196
%销售收入	31.6%	34.9%	34.4%	31.5%	31.3%	31.0%
管理费用	-129	-177	-176	-187	-204	-208
%销售收入	5.4%	6.4%	7.0%	6.2%	6.0%	5.4%
研发费用	-45	-93	-89	-91	-102	-116
%销售收入	1.9%	3.4%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	572	530	311	489	577	705
%销售收入	24.0%	19.2%	12.4%	16.2%	17.0%	18.3%
财务费用	-8	-17	-9	19	37	34
%销售收入	0.3%	0.6%	0.4%	-0.6%	-1.1%	-0.9%
资产减值损失	-18	9	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	0	10	0	0	0
%税前利润	2.5%	0.0%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	565	514	331	508	615	739
营业利润率	23.6%	18.6%	13.2%	16.8%	18.1%	19.2%
营业外收支	8	6	-3	7	7	9
税前利润	572	520	328	515	622	748
利润率	24.0%	18.8%	13.1%	17.0%	18.3%	19.4%
所得税	-87	-78	-53	-77	-93	-112
所得税率	15.2%	15.0%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	485	442	275	437	528	636
少数股东损益	16	16	15	15	15	14
归属于母公司的净利润	469	426	260	422	513	622
净利率	19.7%	15.4%	10.3%	14.0%	15.1%	16.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	485	442	275	437	528	636
少数股东损益	16	16	15	15	15	14
非现金支出	85	92	94	104	123	157
非经营收益	8	18	22	31	22	18
营运资金变动	-543	-678	338	-305	-96	-142
经营活动现金净流	35	-126	729	267	578	669
资本开支	-114	-85	-141	-256	-833	-681
投资	-115	-192	5	0	0	0
其他	19	4	8	0	0	0
投资活动现金净流	-210	-273	-128	-256	-833	-681
股权募资	1,014	0	0	2,621	0	0
债权募资	79	16	-293	119	-24	-46
其他	-246	-254	-98	-101	-106	-104
筹资活动现金净流	847	-238	-390	2,639	-130	-149
现金净流量	672	-636	210	2,650	-385	-161

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,193	569	754	3,404	3,019	2,858
应收款项	907	1,009	734	1,075	1,097	1,152
存货	604	621	689	775	847	928
其他流动资产	342	853	750	708	776	855
流动资产	3,047	3,053	2,928	5,962	5,738	5,792
%总资产	60.1%	58.1%	56.8%	71.6%	65.0%	61.6%
长期投资	144	133	312	312	312	312
固定资产	855	815	810	1,016	1,705	2,210
%总资产	16.9%	15.5%	15.7%	12.2%	19.3%	23.5%
无形资产	956	1,000	1,029	1,041	1,069	1,096
非流动资产	2,026	2,204	2,231	2,369	3,086	3,618
%总资产	39.9%	41.9%	43.2%	28.4%	35.0%	38.4%
资产总计	5,073	5,257	5,159	8,331	8,824	9,411
短期借款	157	354	275	395	370	323
应付款项	487	466	475	532	574	621
其他流动负债	164	136	122	144	166	193
流动负债	807	957	872	1,070	1,110	1,137
长期贷款	450	269	55	57	58	59
其他长期负债	46	43	39	30	30	30
负债	1,303	1,268	966	1,157	1,198	1,226
普通股股东权益	3,705	3,912	4,108	7,074	7,511	8,056
其中：股本	433	433	433	512	512	512
未分配利润	1,230	1,555	1,735	2,080	2,517	3,062
少数股东权益	66	77	85	100	115	129
负债股东权益合计	5,073	5,257	5,159	8,331	8,824	9,411

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.083	0.983	0.600	0.975	1.185	1.435
每股净资产	8.549	9.027	9.480	16.326	17.333	18.592
每股经营现金净流	0.081	-0.290	1.682	0.522	1.129	1.308
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	12.66%	10.89%	6.33%	5.97%	6.83%	7.72%
总资产收益率	9.25%	8.11%	5.04%	5.07%	5.82%	6.61%
投入资本收益率	11.07%	9.76%	5.75%	5.45%	6.09%	7.00%
增长率						
主营业务收入增长率	63.47%	15.64%	-8.98%	20.13%	12.71%	13.34%
EBIT增长率	38.73%	-7.32%	-41.42%	57.24%	18.14%	22.15%
净利润增长率	31.57%	-9.17%	-38.97%	62.41%	21.54%	21.14%
总资产增长率	38.25%	3.62%	-1.87%	61.50%	5.92%	6.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	60.4	70.6	74.0	80.0	75.0	70.0
存货周转天数	237.2	229.1	227.1	220.0	215.0	210.0
应付账款周转天数	33.4	32.1	67.8	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	118.6	95.2	105.8	88.9	88.4	97.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-15.57%	1.37%	-10.10%	-41.15%	-33.98%	-30.25%
EBIT利息保障倍数	74.9	30.5	34.3	-25.8	-15.4	-20.7
资产负债率	25.68%	24.12%	18.73%	13.89%	13.58%	13.03%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	0	6	6	10	14
增持	0	3	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.40	1.41	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-04	买入	56.30	59.77 ~ 71.72
2	2021-08-27	买入	37.61	N/A
3	2021-10-29	买入	38.17	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402