

公司研究

新股研究

建议询价区间: 25.5- 28.9 元

扎根江西，志存高远

——博雅生物(300294)新股研究

核心观点

询价建议:

预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.11 元、1.33 元、1.75 元，参考同类血制品行业上市公司，给予公司 2012 年 23-26 倍估值较为合理，建议询价区间为 25.5 元-28.9 元。

主要依据:

1、血制品行业新贵，业绩高速稳定增长。公司主营业务为血液制品的研发、生产和销售。可以生产白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大类 7 个品种 21 个规格的产品，处于国内领先水平。公司业绩高速稳定增长。2008 年-2011 年，公司主营业务收入年均增长率为 29.7%，净利润年均增长率为 82.6%。2009 年-2011 年，公司综合毛利率分别为 68.10%、70.58%和 64.06%，处于行业内同类上市公司平均水平。

2、产品供不应求，行业持续高景气。血液制品行业长期处于高景气状态，行业的产值从 2002 年到 2010 年保持 17.8%的复合增长。因为血液制品在很多特定的疾病治疗或者急救中具有不可替代的作用，随着患者消费能力的提升，市场对于产品的需求增长是刚性的，所以原料血浆的增长决定了行业增长的确定性。由于新设浆站存在 2-3 年的周期和巨大的投入，已有浆站存在地域和献浆人口的局限，我国投浆量自 2007 年以来保持 13%的复合年增长，未来几年将保持这一增速，与之相应的整体行业的产值由于市场紧缺、产品提价等因素，将维持 20%左右的增速。

3、公司在拓展浆源和产品线方面优势突出。目前国内血制品行业是资源稀缺性行业，同时具有规模经济效应。公司现有 4 个投浆站，1 个在建浆站，争取到 2013 年将浆站数量增加到 7-9 个。公司产品线丰富，除现有产品外，还具备附加值较高的乙肝人免疫球蛋白和狂犬病人免疫球蛋白的生产销售能力且即将投产。未来公司还将推动人凝血因子 VIII、人凝血酶原复合物、破伤风人免疫球蛋白等高附加值产品的研发，继续提升竞争实力。

4、募投项目将进一步强化公司综合实力。公司控股股东为高特佳集团，此次拟向社会公开发行 1,902 万股，占发行后总股本的 25.09%。本次募集资金的成功运用将大幅度提高公司的产品生产能力、销售能力和新产品开发能力，强化主营业务，拓展发展空间，极大地提高公司的综合竞争实力。

风险提示:国家对血制品的管制政策趋严可能导致公司成本上升;受制于浆站数量，公司可能存在血浆原材料供应不足风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	197	257	305	403
同比增速(%)	38.71	30.67	18.64	32.24
净利润(百万)	65	84	101	133
同比增速(%)	30.53	28.50	20.27	31.74
EPS(元)	0.86	1.11	1.33	1.75

基础数据

总股本(万股)	7580
流通A股(万股)	1902
总市值(亿元)	N/A
总资产(亿元)	3.31
每股净资产(元)	3.47
建议询价区间(元)	25.5元-28.9元

研究员: 李韵

电话: 010-84183225

Email: liyun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120006

联系人: 王寅

电话: 010- 84183363

Email: wangyin@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表：博雅生物盈利预测表

单位：万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	197	257	305	403
增长率(%)	38.71	30.67	18.64	32.24
营业成本	71	100	121	165
毛利率(%)	64.06	61.17	60.19	59.14
营业税金及附加	1	2	2	3
资产减值准备	(0)	0	0	0
销售费用	7	9	11	14
管理费用	43	54	61	77
财务费用	3	1	(1)	(1)
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	72	92	110	145
增长率(%)	33.72	27.97	20.39	31.70
期间费用率(%)	-3.60	24.70	23.20	22.30
加：营业外收入	5	8	9	12
减：营业外支出	0	1	1	1
利润总额	77	99	119	156
增长率(%)	29.61	28.36	20.27	31.74
减：所得税	12	15	18	23
实际税负比率(%)	15.10	15.00	15.00	15.00
净利润	65	84	101	133
增长率(%)	30.53	28.50	20.27	31.74
减：少数股东损益	0	0	0	0
属于母公司的净利润	65	84	101	133
同比增长	30.53	28.50	20.27	31.74
每股收益(元)	0.86	1.11	1.33	1.75

数据来源：公司数据、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
邓集锋	IT	dengjifeng@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	张巍	房地产	zhangweiwei@guodu.com
丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	袁放	有色	yuanfang@guodu.com
杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com	王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com
赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com	张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com
向磊	机械	xianglei@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com