

员工持股力度大，看好长期发展前景

- 事件:**公司发布员工持股计划草案，员工自筹1.9亿元，按照1:1进行融资，总金额不超过3.9亿元。
- 大手笔员工持股，看好公司长期发展。**此次员工持股计划规模较大，以1:1融资共计3.9亿元左右，按照最新收盘价测算接近900万股，占总股本的比例约为3.3%。员工持股计划共覆盖232人，其中高管8人出资额占比77%，人均持股375万元，其他员工不超过224人，出资额占比23%，人均持股39万元。总体来看，此次员工持股计划规模大且覆盖面广，人均出资额高，深度绑定员工与公司利益。股票全部通过二级市场购买(集合竞价或大宗交易)，相当于变相增持公司股份，表明员工长期看好公司未来发展前景，对当前股价也形成强有力的支持作用。
- 血制品量价齐升，业绩高增长趋势明显。**从采浆量来看，公司浆站数量从2014年的5个浆站增长到目前的10个浆站，2016-2017年采浆量将实现30%以上的复合增速，且后续每年估计还会有1-2个浆站获批，未来3年内有望达到15个浆站，采浆量迎来持续高速增长。从血制品价格来看，自最高零售价放开以来，血制品价格显著提高，白蛋白、静丙和纤原提价幅度分别在10%、10%和130%左右，吨浆收入和吨浆利润均出现大幅度提升。
- 打造综合性医药集团，外延扩张预期强烈。**在控股股东知名医药投资机构高特佳的支持下，公司管理层积极落实打造综合性医药集团的发展战略，在壮大血制品主业的同时，也通过外延并购持续扩张产品线和扩大规模。公司先后收购了天安药业83%股权和新百药业100%股权。天安药业主打产品为二甲双胍，是应用最广泛的口服降糖药，预计2015年销售额达到1亿元；新百药业的生化药属于稀缺品种，缩宫素与纤原均应用于妇产科，具有显著的协同作用。在血制品供不应求的大趋势下，公司可以通过经销商协助销售更多的化学药和生化药产品，从而推动产品放量。我们认为公司将持续扩大规模，未来有望向口服降糖药等领域持续收购，具有强烈的外延并购预期。
- 业绩预测与估值:**预计2015-2017年EPS分别为0.57元、1.21元、1.88元，对应PE分别为77倍、36倍、23倍。考虑到公司血制品量价齐升带来的业绩弹性大，非血制品业务外延并购预期强烈，员工大手笔参与持股计划，看好公司长期发展期间，我们维持“买入”评级。
- 风险提示:**新产品开发或低于预期的风险、非血制品业务整合或不达预期的风险、新浆站投产进度或低于预期的风险。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	437.79	549.44	1147.91	1576.70
增长率	78.49%	25.50%	108.92%	37.35%
归属母公司净利润(百万元)	104.18	153.38	324.53	501.69
增长率	26.43%	47.23%	111.59%	54.59%
每股收益EPS(元)	0.39	0.57	1.21	1.88
净资产收益率ROE	12.47%	9.63%	17.52%	22.60%
PE	113	77	36	23
PB	12.71	6.71	5.77	4.82

数据来源: Wind, 西南证券

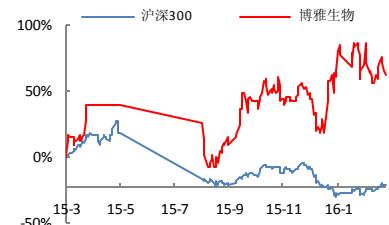
西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 021-68413530
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

联系人: 陈铁林
电话: 023-67909731
邮箱: ctl@swsc.com.cn

联系人: 周平
电话: 023-67791327
邮箱: zp@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	2.67
流通A股(亿股)	1.48
52周内股价区间(元)	23.17-52.48
总市值(亿元)	117.46
总资产(亿元)	11.30
每股净资产(元)	4.03

相关研究

- 博雅生物(300294): 凝血酶原复合物临床受理，重磅品种将陆续获批 (2016-02-25)
- 博雅生物(300294): 业绩超预期，量价齐升成长性强 (2016-01-20)
- 博雅生物(300294): 再次获批两个新浆站，血制品业绩弹性大 (2016-01-04)
- 博雅生物(300294): 血制品业务提速，存在超预期可能 (2015-10-26)
- 博雅生物(300294): 血制品量价齐升，外延扩张预期强烈 (2015-10-12)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	437.79	549.44	1147.91	1576.70	净利润	115.20	168.55	356.63	551.31
营业成本	167.59	209.18	457.85	586.01	折旧与摊销	27.72	41.23	53.11	58.11
营业税金及附加	3.94	4.76	10.07	13.84	财务费用	-10.51	-5.49	-68.87	-94.60
销售费用	63.75	76.92	149.23	189.20	资产减值损失	1.71	2.00	0.00	0.00
管理费用	77.67	93.40	183.67	236.51	经营营运资本变动	-104.04	-10.99	-208.74	-123.93
财务费用	-10.51	-5.49	-68.87	-94.60	其他	91.80	-27.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.71	2.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	121.88	168.29	132.12	390.88
投资收益	-4.24	25.00	0.00	0.00	资本支出	-19.93	-253.50	-85.00	-30.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-114.53	-24.44	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-134.46	-277.94	-85.00	-30.00
营业利润	129.39	193.67	415.97	645.74	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.52	5.58	5.62	5.76	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	135.91	199.25	421.59	651.50	股权融资	0.00	753.27	0.00	0.00
所得税	20.71	30.70	64.96	100.19	支付股利	-37.90	-46.52	-70.65	-147.92
净利润	115.20	168.55	356.63	551.31	其他	0.00	5.49	68.87	94.60
少数股东损益	11.02	15.17	32.10	49.62	筹资活动现金流净额	-37.90	712.25	-1.78	-53.32
归属母公司股东净利润	104.18	153.38	324.53	501.69	现金流量净额	-50.48	602.60	45.35	307.56
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	345.94	948.54	993.88	1301.44	成长能力				
应收和预付款项	82.46	121.55	259.89	344.95	销售收入增长率	78.49%	25.50%	108.92%	37.35%
存货	127.53	159.17	348.40	445.93	营业利润增长率	37.90%	49.67%	114.79%	55.24%
其他流动资产	46.75	18.83	39.33	54.02	净利润增长率	39.88%	46.31%	111.59%	54.59%
长期股权投资	37.02	37.02	37.02	37.02	EBITDA 增长率	52.80%	56.48%	74.46%	52.24%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	188.76	397.66	434.68	411.70	毛利率	61.72%	61.93%	60.11%	62.83%
无形资产和开发支出	159.60	163.29	158.48	153.67	三费率	29.90%	30.00%	23.00%	21.00%
其他非流动资产	29.78	29.45	29.13	28.81	净利率	26.31%	30.68%	31.07%	34.97%
资产总计	1017.83	1875.51	2300.83	2777.55	ROE	12.47%	9.63%	17.52%	22.60%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.32%	8.99%	15.50%	19.85%
应付和预收款项	52.80	76.16	164.96	212.25	ROIC	20.27%	23.56%	31.13%	40.09%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	33.49%	41.75%	34.86%	38.64%
其他负债	41.10	49.55	100.10	126.14	营运能力				
负债合计	93.90	125.71	265.05	338.39	总资产周转率	0.43	0.38	0.55	0.62
股本	75.80	267.38	267.38	267.38	固定资产周转率	2.59	2.17	3.25	4.34
资本公积	471.14	1032.83	1032.83	1032.83	应收账款周转率	10.74	10.15	12.32	10.42
留存收益	311.45	418.31	672.20	1025.96	存货周转率	1.38	1.46	1.80	1.48
归属母公司股东权益	858.39	1718.52	1972.41	2326.17	销售商品提供劳务现金营业收入	103.38%	—	—	—
少数股东权益	65.54	31.27	63.37	112.99	资本结构				
股东权益合计	923.93	1749.79	2035.77	2439.16	资产负债率	9.23%	6.70%	11.52%	12.18%
负债和股东权益合计	1017.83	1875.51	2300.83	2777.55	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	流动比率	6.94	10.52	6.36	6.48
EBITDA	146.60	229.40	400.20	609.25	速动比率	5.47	9.18	5.01	5.13
PE	112.75	76.58	36.19	23.41	股利支付率	36.38%	30.33%	21.77%	29.48%
PB	12.71	6.71	5.77	4.82	每股指标				
PS	26.83	21.38	10.23	7.45	每股收益	0.39	0.57	1.21	1.88
EV/EBITDA	20.17	46.95	26.80	17.10	每股净资产	3.46	6.54	7.61	9.12
股息率	0.32%	0.40%	0.60%	1.26%	每股经营现金	0.46	0.63	0.49	1.46
					每股股利	0.14	0.17	0.26	0.55

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn