



2019-02-13

公司点评报告

买入/维持

博雅生物(300294)

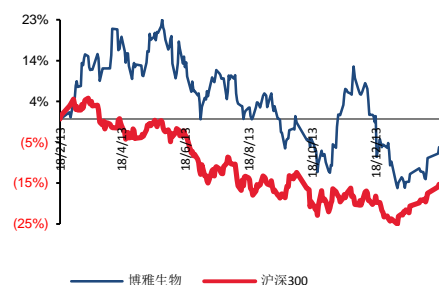
目标价: 40.23

昨收盘: 27.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩符合预期，血制品业务高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	433/341
总市值/流通(百万元)	12,129/9,547
12 个月最高/最低(元)	37.14/25.11

相关研究报告:

博雅生物(300294)《血浆瓶颈突破在即，千吨采浆龙头初显》
--2018/12/16

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

联系人: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120042

事件: 公司发布 2018 年业绩快报, 营业收入 24.51 亿元, 同比增速 67.8%, 归母净利润 4.68 亿元, 同比增速 31.3%, EPS 为 1.11 元, 业绩符合预期。

点评:

业绩符合预期，血制品业务高速增长。19 年公司收入 24.51 亿元 (+67.8%)，净利润 4.68 亿元 (+31.3%)，业绩符合预期。分板块看，1) 血制品净利润 3.3 亿元，同比增速 29.6%，公司 17-18 年投浆量分别为 255 吨、330 吨，预计 19 年投浆量约 395 吨 (同比增速 25%)，贡献 4.2 亿净利润，同比增速 28% 左右；2) 制剂业务快速增长，天安药业 18 年实现净利润 6067 万元，同比增速 19.8%，新百药业净利润 6647 万元，同比增速 17.7%，预计 19 年制剂业务将延续快速增长态势；3) 广州复大 18 年实现净利润 3125 万元，超业绩承诺的 3000 万元，预计 19 年保持稳健增长，净利润 3600 万元左右。**血制品从“资源属性”向“资源品+学术推广”转变。**血制品行业具有极高的政策壁垒，在新批浆站趋严的背景下，血浆成为稀缺资源，血制品“资源属性”明显，具备浆站资源的企业优势愈发明显；近年来，随着国内采浆量稳步提升和血制品种类增加，血制品企业加大学术推广和销售队伍建设，未来学术推广将成为行业增长动力，预计国内血制品市场有望达千亿，存 5 倍空间。

VIII 因子、凝血酶原复合物有望 19-20 年获批，贡献超 10 万/吨浆利润。

公司血制品在研项目储备丰富，包括 VIII 因子、人凝血酶原复合物、vWF 因子等 9 个在研产品，未来每年有望获批 1-2 个品种，其中 VIII 因子报生产审评审批中，预计 19 年获批，人凝血酶原复合物 19-20 年有望获批，未来 VIII 因子和凝血酶原复合物两个品种可贡献超 10 万/吨浆利润。非血液制品业务研发中，天安药业积极推进盐酸二甲双胍片一致性评价，博雅欣和完成天安药业转移的羟苯磺酸钙、阿嗪米特、瑞格列奈、格列美脲四个原料药产品的注册现场核查及 GMP 认证检查工作。

跨越式增长的血制品龙头。丹霞 19 年完成整改获得 GMP 证书后有望开启注入上市公司体内，公司浆站将达 37 个 (博雅 12 个+丹霞 25 个)，未来采浆量将达 1300 吨，有望实现从几百吨到千吨以上采浆的跨越式发展，成长为国内血制品龙头之一。未来三年公司业绩有望维持高速增长，预计 18-20 年净利润 4.68 亿/5.96 亿/7.45 亿，同比增速

31%/27%/25%，对应 PE26/20/16 倍，19-20 年合理估值 175/210 亿元，公司为血制品企业当中，增速最快，估值最低标的，且存在丹霞注入预期，未来成长空间巨大，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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1461	2451	2856	3664
(+/-%)	54%	68%	17%	28%
净利润(百万元)	357	468	596	745
(+/-%)	31%	31%	27%	25%
摊薄每股收益(元)	0.82	1.08	1.38	1.72
市盈率(PE)	34	26	20	16

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：博雅生物盈利预测与业绩拆分

盈利拆分及预测	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
一、血制品										
收入	245	295	342	529	742	965	1185	1770	2370	3120
增速		20%	16%	54%	40%	30%	23%	49%	34%	32%
净利润	83	91	128	199	255	330	430	561	703	878
贡献母公司净利润	83	91	128	199	255	330	430	561	703	878
增速		10%	42%	55%	28%	30%	30%	31%	25%	25%
1、母公司										
投浆量				177	255	317	395	440	490	540
增速					44%	24%	25%	11%	11%	10%
净利润				199	255	330	430	494	568	653
增速					28%	30%	30%	15%	15%	15%
吨浆净利润（万/吨）				112	100	104	109	112	116	121
2、丹霞调拨										
投浆量								150	300	500
吨浆净利润（万/吨）								45	45	45
净利润								68	135	225
1、静注人免疫球蛋白										
收入	115	95	98	188	236					
增速		-17%	3%	91%	26%					
2、人血白蛋白										
收入	94	130	136	177	248					
增速		38%	5%	30%	40%					
3、纤维蛋白原										
收入	26	33	84	153	229					
增速		27%	158%	82%	50%					
4、血制品其他（免疫球蛋白类品种）										
收入	11	38	24	11	29					
二、生化类药物（南京新百药业）										
收入			19	216	397	596	685	788	867	954
增速				1065%	84%	50%	15%	15%	10%	10%
净利润			2	43	57	66	80	88	97	106
贡献母公司净利润			2	43	57	66	80	88	97	106
增速						18%	20%	10%	10%	10%
肝素钠原料药										
收入				69	73					
复方骨肽注射液										
收入				65	148					
3、缩宫素注射液										
收入				35	103					
4、肝素钠注射液										
收入				17	14					
其他										
收入				31	58					
三、糖尿病领域（贵州天安药业）										
收入		140	179	202	246	332	399	458	504	555
增速		16%	27%	13%	22%	35%	20%	15%	10%	10%
净利润		26	39	46	51	61	73	80	88	97
贡献母公司净利润		21	33	38	42	51	61	67	73	81
增速				17%	11%	20%	20%	10%	10%	10%
安多可(盐酸二甲双胍肠溶片)										
收入		73	91	95	112					
增速			23%	4%	19%					
安多健(盐酸吡格列酮分散片)										
收入				38	55					
增速					44%					
安多明(羟苯磺酸钙胶囊)										
收入					38					
增速					4.22%					
安多美(格列美脲片)										
收入					36					

增速					30.99%						
四、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	587	657	723	795	874	
增速						15%	12%	10%	10%	10%	
净利润					28	31	36	40	44	49	
贡献母公司净利润					3	23	27	30	33	37	
增速						681%	15%	12%	10%	10%	
五、其他（其他业务及内部抵消）											
收入		0	2	4	0	-10	-29	-70	-75	-80	-90
贡献母公司净利润		0	-8	-12	-8	0	-3	-1	-1	-1	-1
合计											
收入		245	438	543	947	1461	2451	2856	3664	4456	5413
增速			78%	24%	74%	54%	68%	17%	28%	22%	21%
净利润		82	115	167	278	365	489	618	770	932	1130
归母公司净利润		82	104	152	272	357	468	596	745	905	1101
增速			26%	46%	79%	31%	31%	27%	25%	21%	22%
EPS	0.19	0.24	0.35	0.63	0.82	1.08	1.38	1.72	2.09	2.54	
当前市值对应 PE					34	26	20	16	13	11	
少数股东损益	0	11	15	6	8	21	22	24	27	29	
合理估值(亿元)						158	173	209	243	299	
对应 PE						34	29	28	27	27	

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院

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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。