



博雅生物(300294)

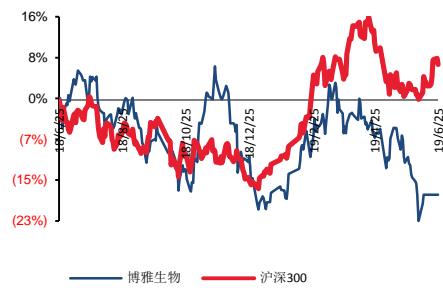
目标价：38.10

昨收盘：25.99

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

收购罗益生物控股权，战略布局新型疫苗

■ 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)	11,262/11,262
12个月最高/最低(元)	33.69/24.43

相关研究报告：

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

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：近日发布收购罗益生物控股权预案，拟支付现金、发行股份和可转债收购罗益生物 60.55%股权，收购完成后，罗益生物将成为博雅控股子公司，上市公司将实现在高景气的新型疫苗领域战略布局，为中长期发展增加新动能。

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%，国内市场第一，年初至 6 月底罗益 AC 结合批签发 438 万支，预计 19 年销量快速增长。此外公司在研 AC-Hib (冻干粉) 处于临床数据补充阶段，预计 21-22 年有望获批，与智飞分享三联苗超 20 亿市场。疫苗事件以来，国家提高疫苗市场准入标准，同时鼓励疫苗企业兼并重组，新型疫苗企业的投资价值凸显。产业整合将发挥协同效应，一方面上市公司抓住疫苗行业变革的市场机遇，通过产业整合实现跨越式发展，另一方面，罗益借力上市公司渠道资源、管理优势实现快速成长，同时借助上市公司融资平台优势和资金规模优势等，加快新产品研发，为中长期持续发展注入动力。

跨越式增长的血制品龙头。丹霞若后续重新获得 GMP 证书，或者调拨血浆给博雅通过国家审批，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。不考虑罗益并表影响，考虑丹霞 20 年开始贡献业绩，预计 19-21 年净利润 5.8 亿/7.1 亿/8.5 亿，对应 PE19/16/13 倍，19-20 年合理估值 165/200 亿元。公司为血制品企业中增速最快，估值最低标的，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	2887	3602	4324
(+/-%)	68%	18%	25%	20%
净利润(百万元)	468	581	714	853
(+/-%)	31%	24%	23%	19%
摊薄每股收益(元)	1.08	1.34	1.65	1.97
市盈率(PE)	24	19	16	13

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	1146	1624	2146	2726
增速		20%	16%	54%	40%	22%	27%	45%	17%	12%
净利润	83	91	128	199	255	327	408	523	643	774
贡献母公司净利润	83	91	128	199	255	327	408	523	643	774
增速		10%	42%	55%	28%	28%	25%	28%	23%	20%
1、母公司										
浆量					177	255	317	395	440	490
增速						44%	24%	25%	11%	11%
净利润					199	255	326	408	469	530
增速						28%	28%	25%	15%	13%
吨浆净利润（万/吨）					112	100	103	103	107	110
2、丹霞调拨										
浆量								120	250	400
吨浆净利润（万/吨）								45	45	45
净利润								54	113	180
1、静注人免疫球蛋白	115	95	98	188	236	238				
增速		-17%	3%	91%	26%	1%				
2、人血白蛋白	94	130	136	177	248	300				
增速		38%	5%	30%	40%	21%				
3、纤维蛋白原	26	33	84	153	229	294				
增速		27%	158%	82%	50%	28%				
4、血制品其他（免疫球蛋白品种）	11	38	24	11	29	72				
二、生化类药物（南京新百药业）										
收入		19	216	397	702	807	928	1021	1123	
增速			1065%	84%	77%	15%	15%	10%	10%	
净利润		2	43	57	67	81	89	98	108	
贡献母公司净利润		2	43	57	67	81	89	98	108	
增速					19%	20%	10%	10%	10%	
肝素钠原料药			69	73	66					
复方骨肽注射液			65	148	288					
3、缩宫素注射液			35	103	202					
4、肝素钠注射液			17	14	17					
其他			31	58	127					
三、糖尿病领域（贵州天安药业）										
收入	140	179	202	246	320	383	441	485	534	
增速		16%	27%	13%	22%	30%	20%	15%	10%	10%
净利润	26	39	46	51	62	74	81	90	98	
贡献母公司净利润	21	33	38	42	53	66	73	80	88	
增速			17%	11%	20%	20%	10%	10%	10%	
安多可(盐酸二甲双胍肠溶片)	73	91	95	112	141					
增速		23%	4%	19%	25%					
安多健(盐酸吡格列酮分散片)			38	55	67					
增速				44%	23%					
安多明(羟苯磺酸钙胶囊)				38	50					
增速				4%	4%					
安多美(格列美脲片)				36	55					
增速				31%	51%					
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	555	621	683	752	827		
增速				9%	12%	10%	10%	10%		
净利润			28	31	36	40	44	48		
贡献母公司净利润			3	23	27	30	33	36		
增速				674%	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
净利润	0	-1	-3	-10	-26	-2	-2	-2	-2	-2
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	2887	3602	4324	5120
增速		78%	24%	74%	54%	68%	18%	25%	20%	18%
净利润	82	115	167	278	365	485	598	733	874	1028
归母公司净利润	82	104	152	272	357	468	581	714	853	1005
增速		26%	46%	79%	31%	31%	24%	23%	19%	18%
EPS	0.19	0.24	0.35	0.63	0.82	1.08	1.34	1.65	1.97	2.32
当前市值对应 PE					32	24	19	16	13	11
少数股东损益	0	11	15	6	8	17	18	19	21	23
合理估值(亿元)						157	166	198	226	269
对应 PE						34	29	28	27	27

资料来源: wind, 太平洋证券研究院预测 (注: 未考虑罗益并表影响)

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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf l@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
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。