



# 博雅生物 (300294): 拟收购罗益生物控股权, 开启疫苗领域布局

2019年06月27日  
推荐/首次  
博雅生物 公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 2019年6月25日公司公告, 拟通过支付现金、发行股份和可转换公司债券的方式收购罗益生物60.55%股权并募集配套资金。

**国内 MPCV-AC 龙头, MPCV-AC-HIB 值得期待。**罗益生物是国内最大的A群C群脑膜炎球菌多糖结合疫苗的企业(2018年批签发352.3万支, 占批签发总量75%以上), 同时拥有在售品种双价肾综合征出血热纯化疫苗(vero细胞)(2018年批签发112.8万支, 占批签发总量33%左右), 同时在研管线丰富, 包括已报产品种(A群C群脑膜炎球菌多糖-b型流感嗜血杆菌结合疫苗)等, 产品线不断完善值得期待。

**收购罗益布局疫苗, 进一步增厚公司利润。**公司后续完成股权收购后, 业务范围将顺利拓展至疫苗领域, 罗益生物作为优秀的疫苗资产, 其高速增长的盈利水平将进一步增厚公司利润。我们预计罗益生物2019、2020年有望分别实现盈利7000万元、9000万元左右, 参考一级市场价格, 我们预计本次收购价格在20倍左右。

**享受行业景气回暖, 采浆充足保障血制品增长:** 血制品行业自2017年调整以来逐步回暖, 公司拥有充足采浆量, 血制品业务有望稳定增长。公司2018年采浆量约350吨(同比+10.5%), 已拥有12个浆站仍有采浆增量空间(其中4家新开浆站尚未达到采浆峰值), 此外日前公司与丹霞新签两年内不超过500吨原料血浆的调拨协议, “千吨产能”项目也已顺利启动, 为后续原料血浆稳定供应提供保障。

**公司盈利预测及投资评级:** 暂不考虑收购罗益生物带来的利润增厚, 我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为6.10、7.68和8.50亿元, 对应EPS分别为1.41、1.77和1.96元, 对应PE分别为19、15和14倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示:** 收购进展不及预期, 被收购公司业绩不及预期等。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,460.52	2,451.30	3,096.52	3,709.90	4,103.48
增长率(%)	54.29%	67.84%	26.32%	19.81%	10.61%
归母净利润(百万元)	356.59	469.17	609.96	767.87	850.44
增长率(%)	31.08%	31.57%	30.01%	25.89%	10.75%
净资产收益率(%)	14.70%	12.66%	14.88%	16.92%	16.92%
每股收益(元)	0.89	1.11	1.41	1.77	1.96
PE	30.18	24.20	19.08	15.16	13.69
PB	4.44	3.14	2.84	2.56	2.32

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介:

公司是以血液制品为主, 集生化药、化药等为一体的综合医药公司, 主要产品包括血液制品、糖尿病用药、生化药等, 其中纤维蛋白原产品收得率和市场份额处于国内龙头地位。

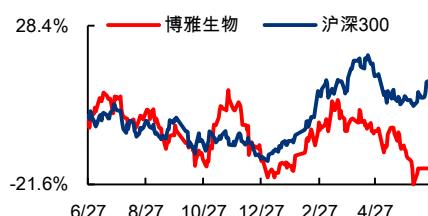
## 未来3-6个月重大事项提示:

**股权转让:** 拟通过支付现金、发行股份和可转换公司债券的方式收购罗益生物60.55%股权并募集配套资金。

## 交易数据

52周股价区间(元)	26.86-31.94
总市值(亿元)	116.39
流通市值(亿元)	116.39
总股本/流通A股(万股)	43332/43332
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.39

## 52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 胡博新

010-66554032 hubx@dxzq.net.cn  
执业证书编号: S1480519050003  
研究助理: 殷一凡  
010-66554041 yinyf@dxzq.net.cn

## 附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	1754	3047	4048	4961	5685	<b>营业收入</b>	1461	2451	3097	3710	4103
货币资金	502	1193	1508	1806	1998	<b>营业成本</b>	491	927	1138	1323	1464
应收账款	289	543	686	821	909	<b>营业税金及附加</b>	18	23	29	35	38
其他应收款	7	7	9	11	12	<b>营业费用</b>	378	754	953	1142	1263
预付款项	137	324	554	821	1116	<b>管理费用</b>	161	129	232	278	308
存货	518	604	742	863	954	<b>财务费用</b>	-9	8	10	12	13
其他流动资产	14	18	99	99	99	<b>资产减值损失</b>	8.87	18.30	18.30	18.30	18.30
<b>非流动资产合计</b>	1915	2026	1889	1824	1758	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	148	144	144	144	144	<b>投资净收益</b>	14.24	14.41	14.41	14.41	14.41
固定资产	331	776	727	677	628	<b>营业利润</b>	429	565	731	917	1014
无形资产	114	163	147	131	114	<b>营业外收入</b>	10.33	13.15	13.15	13.15	13.15
其他非流动资产	137	55	55	55	55	<b>营业外支出</b>	9.07	5.44	5.44	5.44	5.44
<b>资产总计</b>	3670	5073	5937	6784	7443	<b>利润总额</b>	431	572	738	925	1022
<b>流动负债合计</b>	716	807	1365	1412	1445	<b>所得税</b>	66	87	112	141	156
短期借款	55	95	623	623	623	<b>净利润</b>	365	485	626	784	866
应付账款	158	195	236	274	303	<b>少数股东损益</b>	8	16	16	16	16
预收款项	28	23	17	9	1	<b>归属母公司净利润</b>	357	469	610	768	850
一年内到期的非流动	22	62	62	62	62	<b>EBITDA</b>	575	786	806	994	1092
<b>非流动负债合计</b>	469	496	391	735	858	<b>EPS (元)</b>	0.89	1.11	1.41	1.77	1.96
长期借款	450	450	450	450	450	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>负债合计</b>	1185	1303	1755	2147	2304	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	59	66	82	98	114	<b>营业收入增长</b>	54.29%	67.84%	26.32%	19.81%	10.61%
实收资本 (或股本)	401	433	433	433	433	<b>营业利润增长</b>	31.84%	31.48%	29.42%	25.50%	10.62%
资本公积	1058	1947	1947	1947	1947	<b>归属于母公司净利</b>	31.08%	31.57%	30.01%	25.89%	10.75%
未分配利润	866	1230	1396	1606	1838	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	2426	3705	4100	4539	5026	<b>毛利率 (%)</b>	66.37%	62.18%	63.24%	64.34%	64.33%
<b>负债和所有者权益</b>	3670	5073	5937	6784	7443	<b>净利率 (%)</b>	24.99%	19.79%	20.21%	21.13%	21.11%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>	9.72%	9.25%	10.27%	11.32%	
	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>ROE (%)</b>	14.70%	12.66%	14.88%	16.92%	16.92%
<b>经营活动现金流</b>	-24	35	41	298	449	<b>偿债能力</b>					
净利润	365	485	626	784	866	<b>资产负债率 (%)</b>	32%	26%	30%	32%	31%
折旧摊销	155	214	65	65	65	<b>流动比率</b>	2.45	3.78	2.97	3.51	3.93
财务费用	-9	8	10	12	13	<b>速动比率</b>	1.73	3.03	2.42	2.90	3.27
应付帐款的变化	0	0	-143	-136	-87	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	-6	-8	-8	<b>总资产周转率</b>	0.48	0.56	0.56	0.58	0.58
<b>投资活动现金流</b>	-370	-210	68	-4	-4	<b>应收账款周转率</b>	7	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>应付帐款周转率</b>	11.96	13.90	14.38	14.55	14.21
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	14	14	14	14	14	<b>每股收益(最新摊</b>	0.89	1.11	1.41	1.77	1.96
<b>筹资活动现金流</b>	465	847	205	5	-254	<b>每股净现金流(最新</b>	0.18	1.55	0.72	0.69	0.44
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>每股净资产(最新摊</b>	6.05	8.55	9.46	10.47	11.60
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	134	32	0	0	0	<b>P/E</b>	30.18	24.20	19.08	15.16	13.69
资本公积增加	-131	888	0	0	0	<b>P/B</b>	4.44	3.14	2.84	2.56	2.32
<b>现金净增加额</b>	71	672	314	299	192	<b>EV/EBITDA</b>	18.76	14.06	13.98	11.04	9.86

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师: 胡博新

药学专业, 9年证券行业医药研究经验, 曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

## 研究助理简介

### 研究助理: 殷一凡

医药生物行业研究员, 北京大学药剂学硕士、药学学士, 2018年水晶球第六名团队核心成员, 2018年加盟东兴证券研究所, 重点关注CRO、生物药领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。