



2020-03-02

公司点评报告

买入/维持

博雅生物(300294)

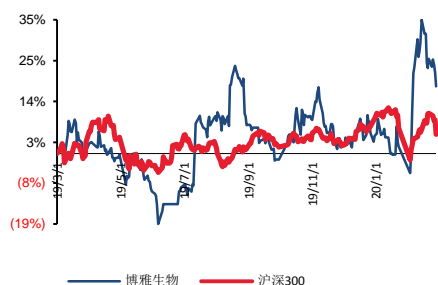
目标价: 50.95

昨收盘: 35.14

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩符合预期，疫情有望加速调浆

■ 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) | 15,227/15,227 |
| 12 个月最高/最低(元) | 40.38/24.43 |

相关研究报告:

博雅生物(300294)《收购罗益生物, 血制品 & 疫苗双轮驱动》
--2019/12/24

博雅生物(300294)《业绩符合预期, 学术推广 & 渠道优势开始发力》
--2019/10/28

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

证券分析师: 苑建

电话: 010-88695263

E-MAIL: yuanjian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080005

事件: 2019 年业绩快报: 营业收入 29 亿元, 同比增长 18.6%, 归母净利润 4.2 亿元, 同比下滑 9.5%, EPS 为 1 元, 业绩符合预期。

血制品收入端稳定增长, 研发和销售费用增加影响利润。 19 年收入 29 亿元 (+18.6%), 净利润 4.2 亿元 (-9.5%), 主要原因销售费用和研发费用增加导致血制品收入稳定增长, 利润下滑, 此外博雅欣和计提折旧 2117 万元。分业务看: 1) 血制品收入 10.3 亿元, 同比增长 14.3%, 贡献净利润 2.8 亿元, 同比下降 14%, 主要原因是研发和销售费用较大幅度增加; 2) 非血制品业务: 贵州天安收入 3.6 亿元, 同比增加 13.9%, 净利润 6852 万元, 同比增加 11.1%, 南京新百收入 9 亿元, 同比增速 28.6%, 净利润 9209 万元, 同比增加 36.5%; 3) 广东复大收入 6.4 亿元, 同比增速 15.8%, 净利润 3584 万元, 同比增速 15.7%。

血制品供不应求, 疫情过后吨浆利润有望提升, 中长期静丙需求有望释放。 疫情导致的供需缺口测算 (预测静丙缺口 2-3 个月, 即 20% 的影响, 白蛋白也相差不大, 静丙+白蛋白占血制品比例 70%): 1) 需求预计新增 2 个月: 大部人采用患者、医护人员使用静丙来测算需求增加, 大大低估了需求量增加, 因为没有考虑普通民众打静丙。采用库存测算, 疫情之前静丙库存 3 个月左右 (企业+渠道+医院), 目前不到一个月。2) 供给预计减少 1 个月: 2 月底开始恢复采浆, 预计 3 月初全部恢复, 考虑企业加大采浆力度弥补一些, 影响不到一个月。**跨越式发展的血制品龙头。** 疫情有望加速推进博雅广东血浆调拨, 并有望 20 年启动注入, 博雅浆站将达 37 个 (博雅 12 个+博雅广东 25 个), 未来采浆将达 1300 吨, 有望实现从几百吨到千吨以上采浆的跨越式发展, 成为国内血制品龙头之一。预计 20-22 年净利润 6.1/7.9/9.5 亿元, 对应 PE26/20/17 倍, 20-21 年合理估值 230/300 亿元。估值低, 并有望跨越式增长为国内血制品龙头, 维持“买入”评级。

风险提示: 血浆调拨低预期; 销售低预期; 新品获批进展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2907 | 3498 | 4267 | 5090 |
| (+/-%) | 18.6% | 20.3% | 22.0% | 19.3% |
| 净利润(百万元) | 424.8 | 612.7 | 788.3 | 950.7 |
| (+/-%) | -9.2% | 44.2% | 28.6% | 20.6% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.98 | 1.37 | 1.76 | 2.12 |

| | | | | |
|---------|----|----|----|----|
| 市盈率(PE) | 36 | 26 | 20 | 17 |
|---------|----|----|----|----|

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

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|
| 一、血制品 | | | | | | | |
| 收入 | 529 | 742 | 904 | 1033 | 1473 | 2089 | 2783 |
| 增速 | 54% | 40% | 22% | 14% | 45% | 17% | 12% |
| 净利润 | 199 | 255 | 327 | 282 | 426 | 583 | 726 |
| 贡献母公司净利润 | 199 | 255 | 327 | 282 | 426 | 583 | 726 |
| 增速 | 55% | 28% | 28% | -14% | 51% | 37% | 25% |
| 1、母公司 | | | | | | | |
| 投浆量 | 177 | 255 | 317 | 365 | 394 | 433 | 476 |
| 增速 | | 44% | 24% | 15% | 8% | 10% | 10% |
| 2、博雅广东调浆 | | | | | | | |
| 投浆量 | | | | | 100 | 300 | 500 |
| 二、生化类药物（南京新百药业） | | | | | | | |
| 收入 | 216 | 397 | 702 | 903 | 993 | 1073 | 1126 |
| 增速 | 1065% | 84% | 77% | 29% | 10% | 8% | 5% |
| 净利润 | 43 | 57 | 67 | 92 | 101 | 111 | 123 |
| 贡献母公司净利润 | 43 | 57 | 67 | 92 | 101 | 111 | 123 |
| 增速 | | | 19% | 37% | 10% | 10% | 10% |
| 三、糖尿病领域（贵州天安药业） | | | | | | | |
| 收入 | 202 | 246 | 320 | 364 | 400 | 408 | 416 |
| 增速 | 13% | 22% | 30% | 14% | 10% | 2% | 2% |
| 净利润 | 46 | 51 | 62 | 69 | 75 | 77 | 78 |
| 贡献母公司净利润 | 38 | 42 | 53 | 61 | 68 | 69 | 70 |
| 增速 | 17% | 11% | 25% | 17% | 10% | 2% | 2% |
| 四、广州复大 | | | | | | | |
| 收入 | | 85 | 555 | 642 | 707 | 777 | 855 |
| 增速 | | | 9% | 16% | 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 | 36 |
| 增速 | | | 674% | 16% | 12% | 10% | 10% |
| 五、其他（其他业务及内部抵消） | | | | | | | |
| 收入 | 0 | -10 | -29 | -35 | -75 | -80 | -90 |
| 净利润 | -10 | -26 | -2 | -30 | -20 | -15 | -10 |
| 贡献母公司净利润 | -8 | 0 | -3 | -38 | -12 | -8 | -5 |
| 六、合计 | | | | | | | |
| 收入 | 947 | 1461 | 2451 | 2907 | 3498 | 4267 | 5090 |
| 增速 | 74% | 54% | 68% | 19% | 20% | 22% | 19% |
| 净利润 | 278 | 365 | 485 | 448 | 623 | 801 | 966 |
| 归母公司净利润 | 272 | 357 | 468 | 425 | 613 | 788 | 951 |
| 增速 | 79% | 31% | 31% | -9% | 44% | 29% | 21% |
| EPS | 0.63 | 0.82 | 1.08 | 0.98 | 1.37 | 1.76 | 2.12 |
| 当前市值对应 PE | | 43 | 33 | 36 | 26 | 20 | 17 |
| 合理估值(亿元) | | | 157 | 149 | 231 | 305 | 373 |

资料来源：wind，太平洋证券预测

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 |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@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 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@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。