



博雅生物(300294)

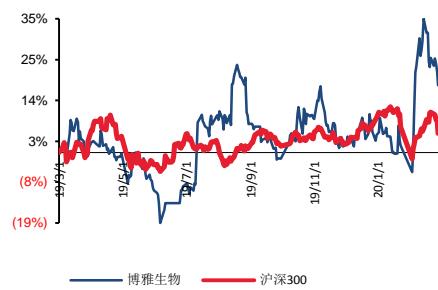
目标价: 50.95

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: 大部分人采用患者、医护人员使用静丙量来测算需求增加, 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%	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%	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	weih@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	zhaf l@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。