

博雅生物（300294）：业绩短期承压，华润入主打造央企长期血制平台

2020 年 10 月 30 日

推荐/维持

博雅生物

公司报告

事件：公司发布 2020 年三季报，2020 年 Q1-Q3 实现营收 19.89 亿，同比-5.39%；实现归母净利 2.24 亿，同比-29.69%；实现扣非归母净利 2.17 亿，同比-27.88%。

1) Q3 业绩短期承压：Q3 单季度实现营收 6.61 亿，同比-9.03%，归母净利 0.63 亿，同比-40.38%。Q3 收入端下滑，主要由于非血制品板块下滑所致，Q3 利润端增速低于收入端，主要因 a) 原材料成本、生产成本上升等因素致毛利率下降 2.39pct；b) 销售费用率上升约 3.78pct。

2) 单站采浆提升+血浆调拨+浆站新设，浆量提升有望带来巨大业绩弹性。

①公司 2019 年采集原料血浆 372 吨，平均单站采浆 31 吨，居行业低位，具备提升空间。②公司已与博雅（广东）签订 500 吨原料血浆采购协议，调拨进度值得关注。③海南屯昌浆站亦获批新设，预计 2021-2022 年开始采浆。浆站覆盖人口达现有浆站平均水平，年采浆有望超 30 万吨。

3) 央企入主打造长期血制平台。公司 9 月底公布华润并购方案，华润入主后将迎来战略提升，公司有望成为华润系内长期的血液制品发展平台。借力华润，博雅（广东）供浆与后续整合亦有望加速推进。此外，公司已公布托管博雅（广东）方案，该方案是推进供浆协议正常履行的重要一步，亦有望为后续整合进行铺垫。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,451.30	2,908.77	3,272.79	3,862.28	4,519.05
增长率（%）	67.84%	18.66%	12.51%	18.01%	17.00%
归母净利润（百万元）	469.17	426.15	465.37	560.40	667.17
增长率（%）	32.92%	-8.86%	9.20%	20.42%	19.05%
净资产收益率（%）	12.66%	10.89%	10.17%	10.91%	11.49%
每股收益（元）	1.08	0.98	1.07	1.29	1.54
PE	34.49	37.97	34.77	28.87	24.25
PB	4.37	4.14	3.54	3.15	2.79

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

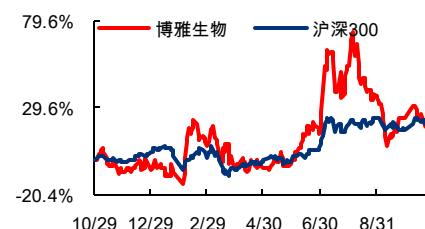
公司简介：

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。

交易数据

52 周股价区间（元）	27.25-58.15
总市值（亿元）	165.7
流通市值（亿元）	165.7
总股本/流通 A 股（万股）	43,332/43,332
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.08

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：王敏杰

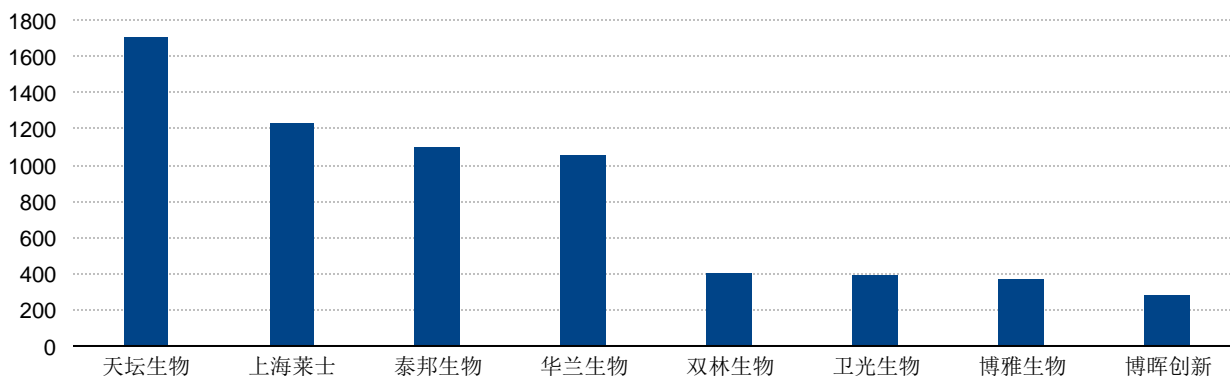
010-66554041

wangmj_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070047

图1：主要血制品企业 2019 年采浆量（吨）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级：浆量提升有望带来巨大业绩弹性，华润入主后将迎来战略提升。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.65、5.60 和 6.67 亿元，对应 EPS 分别为 1.07、1.29 和 1.54 元，对应 PE 分别为 34.77、28.87 和 24.25 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：浆站采浆量不及预期，研发进展不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3047	3053	3896	4965	6213	营业收入	2451	2909	3273	3862	4519
货币资金	1193	569	656	755	884	营业成本	927	1124	1265	1493	1747
应收账款	543	615	692	817	956	营业税金及附加	23	21	24	28	33
其他应收款	7	39	44	52	61	营业费用	754	963	1083	1278	1496
预付款项	324	836	1413	2092	2888	管理费用	129	177	213	251	294
存货	604	621	699	825	965	财务费用	8	17	20	23	47
其他流动资产	18	17	16	15	13	研发费用	45	93	115	120	104
非流动资产合计	2026	2204	1800	1731	1663	资产减值损失	18.30	-1.66	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	144	133	133	133	133	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	776	720	663	605	547	投资净收益	14.41	0.13	0.13	0.13	0.13
无形资产	163	176	165	155	146	加:其他收益	3.97	8.89	8.89	8.89	8.89
其他非流动资产	55	229	0	0	0	营业利润	565	514	562	678	808
资产总计	5073	5257	5696	6696	7876	营业外收入	13.15	10.40	10.40	10.40	10.40
流动负债合计	807	957	720	1139	1626	营业外支出	5.44	4.48	4.48	4.48	4.48
短期借款	95	257	0	379	823	利润总额	572	520	568	684	814
应付账款	195	172	191	225	263	所得税	87	78	85	102	122
预收款项	23	15	6	-4	-16	净利润	485	442	483	581	692
一年内到期的非流动负债	62	98	98	98	98	少数股东损益	16	16	17	21	25
非流动负债合计	496	312	305	305	305	归属母公司净利润	469	426	465	560	667
长期借款	450	269	269	269	269	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1303	1268	1024	1444	1931	成长能力					
少数股东权益	66	77	94	115	140	营业收入增长	67.84%	18.66%	12.51%	18.01%	17.00%
实收资本(或股本)	433	433	433	433	433	营业利润增长	31.48%	-8.93%	9.31%	20.64%	19.22%
资本公积	1947	1947	1947	1947	1947	归属于母公司净利润增长	9.20%	20.42%	9.20%	20.42%	19.05%
未分配利润	1230	1555	1982	2495	3107	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3705	3912	4577	5137	5805	毛利率(%)	62.18%	61.34%	61.34%	61.34%	61.34%
负债和所有者权益	5073	5257	5696	6696	7876	净利率(%)	19.79%	15.20%	14.75%	15.05%	15.32%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润(%)	9.25%	8.11%	8.17%	8.37%	8.47%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	12.66%	10.89%	10.17%	10.91%	11.49%
经营活动现金流	35	-115	-163	-250	-261	偿债能力					
净利润	485	442	483	581	692	资产负债率(%)	26%	24%	18%	22%	25%
折旧摊销	213.68	250.51	0.00	57.62	57.62	流动比率	3.78	3.19	5.41	4.36	3.82
财务费用	8	17	20	23	47	速动比率	3.03	2.54	4.44	3.64	3.23
应收帐款减少	0	0	-77	-125	-139	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-9	-10	-12	总资产周转率	0.56	0.56	0.60	0.62	0.62
投资活动现金流	-210	-273	327	-7	-7	应收账款周转率	6	5	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.90	15.86	18.04	18.57	18.50
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	14	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.08	0.98	1.07	1.29	1.54
筹资活动现金流	847	-238	-77	356	397	每股净现金流(最新摊薄)	1.55	-1.44	0.20	0.23	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.55	9.03	10.56	11.86	13.40
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	32	0	0	0	0	P/E	34.49	37.97	34.77	28.87	24.25
资本公积增加	888	0	0	0	0	P/B	4.37	4.14	3.54	3.15	2.79
现金净增加额	672	-625	87	99	128	EV/EBITDA	19.84	20.76	24.43	21.04	17.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

胡博新

药学专业，10 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

王敏杰

中央财经大学金融硕士，中山大学医学学士。2019 年 7 月加入东兴证券，从事医药行业研究。

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：

看好：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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526