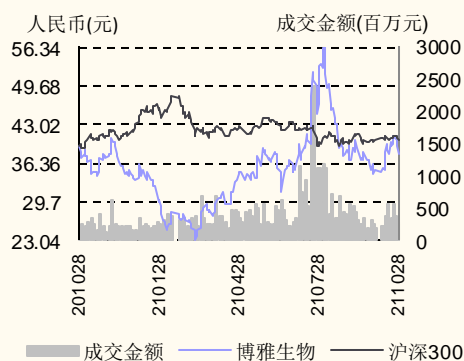


市场价格 (人民币): 38.17 元

## 业绩高速增长, 定增方案顺利推进

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.33
已上市流通 A 股(亿股)	4.33
总市值(亿元)	165.40
年内股价最高最低(元)	56.59/23.04
沪深 300 指数	4864
创业板指	3278



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,761	2,513	3,019	3,403	3,857
营业收入增长率	15.64%	-8.98%	20.13%	12.71%	13.34%
归母净利润(百万元)	426	260	411	518	623
归母净利润增长率	-9.17%	-38.97%	58.01%	26.09%	20.15%
摊薄每股收益(元)	0.983	0.600	0.948	1.196	1.437
每股经营性现金流净额	-0.29	1.68	0.48	1.09	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.89%	6.33%	5.61%	6.67%	7.49%
P/E	31.76	55.89	40.25	31.92	26.57
P/B	3.46	3.54	2.26	2.13	1.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 10月28日, 公司公布2021年三季报, 2021年前三季度实现营业收入20.11亿元(+8.31%), 实现归母净利润3.23亿元(+44.48%), 实现扣非归母净利润3.19亿元(+47.19%)。
- 2021第三季度公司实现营业收入7.17亿元(+12.74%), 归母净利润1.26亿元(+100.36%), 实现扣非归母净利润1.24亿元(+95.32%)。

## 经营分析

- 业绩高速增长, 盈利能力提升明显。**2021年前三季度, 公司盈利能力提升明显。实现毛利率56.85%, 较去年同期提升2%, 实现净利率16.55%, 较去年同期提升4.71%。费用端方面, 公司实现销售费用率27.63%, 较去年同期下降3.69%, 管理费用率7.02%, 较去年同期提升1.03%, 研发费用率为2.60%, 较去年同期提升0.17%。
- 定增方案获得证监会审核通过, 华润入主确定性持续增强。**第三季度, 公司公告向特定对象发行股票申请获得深交所上市审核中心审核通过, 证监会已同意相关注册申请。按照定增方案, 华润医药控股将进一步提高持股比例, 成为公司实控人。依托华润医药集团的强大股东资源优势, 公司未来发展可获得资金、技术、渠道等全方面的支持和保障, 助力业务长期稳健发展。
- 复大医药拟股权转让给华润医商, 并由其委托经营管理。**9月1日, 公司与第一大股东华润医药控股的控股子公司华润医商签订《股权转让框架协议》, 拟将持有的广东复大医药有限公司75%的股权转让给华润医商, 同时双方签订《委托管理协议》, 公司委托华润医商对复大医药进行管理, 以进一步提升复大医药的管理水平和经营效益。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期, 预计公司2021-2023年实现归母净利润4.11、5.18、6.23亿元, 分别同比增长58%、26%、20%。维持“买入”评级。

## 风险提示

- 华润入股进度不及预期, 采浆拓展不达预期, 丹霞供浆合作及资产注入不达预期, 产能落地不及预期, 商誉减值风险, 血液制品质量安全性风险。

## 相关报告

- 《血制品业务快速增长, 盈利能力改善明显-博雅生物中报点评》, 2021.8.27
- 《华润入股央企赋能, 成长潜力边际提升-博雅生物深度研究》, 2021.8.4

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

赵博宇

联系人  
zhaobuy@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,388</b>	<b>2,761</b>	<b>2,513</b>	<b>3,019</b>	<b>3,403</b>	<b>3,857</b>	货币资金	1,193	569	754	3,430	3,031	2,872
增长率	15.6%	-9.0%	20.1%	12.7%	13.3%		应收款项	907	1,009	734	1,075	1,097	1,152
<b>主营业务成本</b>	<b>-863</b>	<b>-977</b>	<b>-1,054</b>	<b>-1,286</b>	<b>-1,437</b>	<b>-1,613</b>	存货	604	621	689	775	847	928
%销售收入	36.2%	35.4%	41.9%	42.6%	42.2%	41.8%	其他流动资产	342	853	750	708	776	855
<b>毛利</b>	<b>1,524</b>	<b>1,784</b>	<b>1,459</b>	<b>1,732</b>	<b>1,966</b>	<b>2,244</b>	流动资产	3,047	3,053	2,928	5,988	5,750	5,807
%销售收入	63.8%	64.6%	58.1%	57.4%	57.8%	58.2%	%总资产	60.1%	58.1%	56.8%	71.7%	65.1%	61.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-23</b>	<b>-21</b>	<b>-20</b>	<b>-15</b>	<b>-17</b>	<b>-19</b>	长期投资	144	133	312	312	312	312
%销售收入	1.0%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	855	815	810	1,016	1,705	2,210
<b>销售费用</b>	<b>-754</b>	<b>-963</b>	<b>-864</b>	<b>-972</b>	<b>-1,075</b>	<b>-1,211</b>	%总资产	16.9%	15.5%	15.7%	12.2%	19.3%	23.5%
%销售收入	31.6%	34.9%	34.4%	32.2%	31.6%	31.4%	无形资产	956	1,000	1,029	1,041	1,069	1,096
<b>管理费用</b>	<b>-129</b>	<b>-177</b>	<b>-176</b>	<b>-187</b>	<b>-204</b>	<b>-208</b>	非流动资产	2,026	2,204	2,231	2,369	3,086	3,618
%销售收入	5.4%	6.4%	7.0%	6.2%	6.0%	5.4%	%总资产	39.9%	41.9%	43.2%	28.3%	34.9%	38.4%
<b>研发费用</b>	<b>-45</b>	<b>-93</b>	<b>-89</b>	<b>-91</b>	<b>-102</b>	<b>-116</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,073</b>	<b>5,257</b>	<b>5,159</b>	<b>8,357</b>	<b>8,836</b>	<b>9,425</b>
%销售收入	1.9%	3.4%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	157	354	275	170	126	82
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>572</b>	<b>530</b>	<b>311</b>	<b>467</b>	<b>567</b>	<b>690</b>	应付款项	487	466	475	533	575	622
%销售收入	24.0%	19.2%	12.4%	15.5%	16.7%	17.9%	其他流动负债	164	136	122	142	167	193
<b>财务费用</b>	<b>-8</b>	<b>-17</b>	<b>-9</b>	<b>27</b>	<b>53</b>	<b>50</b>	流动负债	807	957	872	845	868	898
%销售收入	0.3%	0.6%	0.4%	-0.9%	-1.6%	-1.3%	长期贷款	450	269	55	57	58	59
<b>资产减值损失</b>	<b>-18</b>	<b>9</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	46	43	39	30	30	30
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>1,303</b>	<b>1,268</b>	<b>966</b>	<b>932</b>	<b>956</b>	<b>987</b>
<b>投资收益</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,705</b>	<b>3,912</b>	<b>4,108</b>	<b>7,325</b>	<b>7,765</b>	<b>8,310</b>
%税前利润	2.5%	0.0%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	433	433	433	520	520	520
<b>营业利润</b>	<b>565</b>	<b>514</b>	<b>331</b>	<b>494</b>	<b>620</b>	<b>740</b>	未分配利润	1,230	1,555	1,735	2,067	2,508	3,052
营业利润率	23.6%	18.6%	13.2%	16.4%	18.2%	19.2%	少数股东权益	66	77	85	100	115	129
<b>营业外收支</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>-3</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,073</b>	<b>5,257</b>	<b>5,159</b>	<b>8,357</b>	<b>8,836</b>	<b>9,425</b>
<b>税前利润</b>	<b>572</b>	<b>520</b>	<b>328</b>	<b>501</b>	<b>627</b>	<b>749</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	24.0%	18.8%	13.1%	16.6%	18.4%	19.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>所得税</b>	<b>-87</b>	<b>-78</b>	<b>-53</b>	<b>-75</b>	<b>-94</b>	<b>-112</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	15.2%	15.0%	16.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.083	0.983	0.600	0.948	1.196	1.437
<b>净利润</b>	<b>485</b>	<b>442</b>	<b>275</b>	<b>426</b>	<b>533</b>	<b>637</b>	每股净资产	8.549	9.027	9.480	16.904	17.920	19.177
少数股东损益	16	16	15	15	15	14	每股经营现金净流	0.081	-0.290	1.682	0.478	1.092	1.257
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>469</b>	<b>426</b>	<b>260</b>	<b>411</b>	<b>518</b>	<b>623</b>	每股股利	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150	0.150
净利率	19.7%	15.4%	10.3%	13.6%	15.2%	16.1%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	12.66%	10.89%	6.33%	5.61%	6.67%	7.49%
净利润	485	442	275	426	533	637	总资产收益率	9.25%	8.11%	5.04%	4.92%	5.86%	6.61%
少数股东损益	16	16	15	15	15	14	投入资本收益率	11.07%	9.76%	5.75%	5.19%	5.98%	6.83%
非现金支出	85	92	94	104	123	157	<b>增长率</b>						
非经营收益	8	18	22	24	7	2	主营业务收入增长率	63.47%	15.64%	-8.98%	20.13%	12.71%	13.34%
营运资金变动	-543	-678	338	-305	-95	-142	EBIT增长率	38.73%	-7.32%	-41.42%	50.44%	21.29%	21.63%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>-126</b>	<b>729</b>	<b>249</b>	<b>568</b>	<b>654</b>	净利润增长率	31.57%	-9.17%	-38.97%	58.01%	26.09%	20.15%
资本开支	-114	-85	-141	-256	-833	-681	总资产增长率	38.25%	3.62%	-1.87%	62.00%	5.73%	6.67%
投资	-115	-192	5	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	19	4	8	0	0	0	应收账款周转天数	60.4	70.6	74.0	80.0	75.0	70.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-210</b>	<b>-273</b>	<b>-128</b>	<b>-256</b>	<b>-833</b>	<b>-681</b>	存货周转天数	237.2	229.1	227.1	220.0	215.0	210.0
股权募资	1,014	0	0	2,884	0	0	应付账款周转天数	33.4	32.1	67.8	70.0	65.0	60.0
债权募资	79	16	-293	-106	-43	-42	固定资产周转天数	118.6	95.2	105.8	88.9	88.4	97.4
其他	-246	-254	-98	-95	-92	-89	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>847</b>	<b>-238</b>	<b>-390</b>	<b>2,683</b>	<b>-135</b>	<b>-131</b>	净负债/股东权益	-15.57%	1.37%	-10.10%	-43.15%	-36.13%	-32.36%
<b>现金净流量</b>	<b>672</b>	<b>-636</b>	<b>210</b>	<b>2,676</b>	<b>-399</b>	<b>-159</b>	EBIT利息保障倍数	74.9	30.5	34.3	-17.6	-10.7	-13.7
							资产负债率	25.68%	24.12%	18.73%	11.16%	10.82%	10.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	7	11
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.80	1.42	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-04	买入	56.30	59.77 ~ 71.72
2	2021-08-27	买入	37.61	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
- 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402