

证券研究报告

生物制品



博雅生物

300294

审慎增持 (维持)

2022Q1 业绩稳步增长，血液制品批签发持续恢复

2022年4月23日

市场数据

市场数据日期	2022-4-22
收盘价(元)	25.90
总股本(百万股)	511.63
流通股本(百万股)	433.32
总市值(百万元)	13251.31
流通市值(百万元)	13251.31
净资产(百万元)	7027.33
总资产(百万元)	7679.39
每股净资产(元)	13.55

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《博雅生物(300294)2021年年报点评:业绩增长稳健,十四五目标千吨采浆》2022-3-25

《博雅生物(300294)2021年三季报点评:Q3业绩高速增长,控股股东股权变更顺利推进》2021-11-8

《博雅生物(300294)2021年中报点评:血液制品业务快速恢复,采浆能力显著提升》2021-9-4

分析师:

孙媛媛

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

S0190515090001

主要财务指标

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2651	3102	3522	3886
同比增长	5.5%	17.0%	13.5%	10.3%
归母净利润(百万元)	345	444	537	637
同比增长	32.5%	28.7%	21.0%	18.6%
毛利率	57.0%	54.8%	55.1%	55.0%
净利率	13.0%	14.3%	15.2%	16.4%
净资产收益率	5.0%	6.1%	6.9%	7.6%
每股收益(元)	0.67	0.87	1.05	1.24
每股经营现金流(元)	2.63	0.54	0.75	0.92

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 近日,博雅生物发布了2022年一季报。报告期内,公司实现营业收入6.55亿元,同比增长4.89%;实现归母净利润1.04亿元,同比增长2.80%;实现扣非归母净利润1.08亿元,同比增长9.58%。
- **盈利预测与估值:** 公司以血制品作为主导业务的同时,积极发展非血制品业务。公司目前拥有14个单采血浆站,预计随着新增浆站批文逐步落地、丹霞血浆调拨获批后,公司将有望成为千吨级血制品龙头企业之一。我们调整盈利预测,预计2022-2024年公司EPS分别为0.87元、1.05元、1.24元,对应2022年4月22日收盘价,市盈率分别为29.9倍、24.7倍、20.8倍,维持“审慎增持”评级。

风险提示:采浆量低于预期、血浆调拨进度不及预期、集采药品降价风险、疫情反复风险

报告正文

事件

- **事件:** 近日, 博雅生物发布了 2022 年一季报。报告期内, 公司实现营业收入 6.55 亿元, 同比增长 4.89%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 2.80%; 实现扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 9.58%。

点评

- **2022Q1 公司业绩稳步增长。**2022Q1 单季度, 公司实现营业收入 6.55 亿元, 同比增长 4.89%; 实现归母净利润 1.04 亿元, 同比增长 2.80%; 实现扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比增长 9.58%。扣非归母净利润高于归母净利润主要系采用公允价值模式进行后续计量的其他非流动金融资产公允价值变动产生的损益为负所致。
- **血液制品方面, 白蛋白批签发批次同比略减, 凝血因子类产品批签发批次同比增长较快。**报告期内, 公司血液制品各个品种批签发批次有升有降, 白蛋白类产品批签发批次略减, 免疫球蛋白类产品批签发批次略增, 凝血因子类产品批签发批次增幅较大。根据医药魔方的统计, 2022Q1 公司实现人血白蛋白批签发 27 批次, 较去年同期减少 1 批次; 静注人免疫球蛋白 (pH4) 批签发 18 批次, 较去年同期增加 1.5 批次; 狂犬病人免疫球蛋白批签发 4 批次, 较去年同期增加 4 批次; 人纤维蛋白原批签发 14 批次, 较去年同期增加 3 批次; 人凝血酶原复合物批签发 17 批次, 较去年同期增加 11 批次。公司华东地区业务较多, 建议关注疫情走势及相关动态的影响。
- **财务指标:** 报告期内, 公司毛利率为 54.59%, 同比减少 1.92pp, 净利率为 16.32%, 同比下降 0.33pp。期间费用方面, 公司销售费用 1.66 亿元, 同比下降 9.42%, 主要系非血液制品业务减少所致, 销售费用率 25.41%, 同比减少 4.01pp; 管理费用 0.48 亿元, 同比增长 12.25%, 管理费用率 7.38%, 同比增加 0.48pp; 研发费用 0.07 亿元, 同比减少 15.91%, 研发费用率 1.05%, 同比减少 0.26pp; 财务费用-0.06 亿元, 同比减少 87.42%, 主要系主要系银行存款增加导致利息收入增加所致, 财务费用率-0.95%, 同比减少 0.82pp。
- **盈利预测与估值:** 公司以血制品作为主导业务的同时, 积极发展非血制品业务。公司目前拥有 14 个单采血浆站, 预计随着新增浆站批文逐步落地、丹霞血浆调拨获批后, 公司将有望成为千吨级血制品龙头企业之一。我们调整盈利预测, 预计 2022-2024 年公司 EPS 分别为 0.87 元、1.05 元、1.24 元, 对应 2022 年 4 月 22 日收盘价, 市盈率分别为 29.9 倍、24.7 倍、20.8 倍, 维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 采浆量低于预期、血浆调拨进度不及预期、集采药品降价风险、疫情反复风险

表 1、博雅生物分季度业绩对比(单位:百万元、元、%)

主要数据	21-1Q	21-2Q	21-3Q	21-4Q	22-1Q	QOQ	2020-12	2021-12	YOY
营业收入	624	671	717	639	655	4.9%	2513	2651	5.5%
营业成本	271	295	302	272	297	9.5%	1054	1140	8.2%
毛利	353	376	415	367	357	1.3%	1459	1510	3.5%
销售费用	184	177	195	212	166	-9.4%	864	768	-11.2%
管理费用	43	40	58	62	48	12.3%	176	204	15.9%
财务费用	-1	-1	-1	-18	-6	-	9	-21	-327.7%
研发费用	8	36	8	7	7	-15.9%	89	59	-33.4%
资产减值	1	-0	-1	-81	0	-85.2%	-0	-81	-
公允价值	0	0	0	11	-8	-	0	11	-
投资收益	8	-1	-0	25	0	-100.0%	10	32	219.5%
营业利润	123	120	149	50	125	1.6%	331	443	33.7%
利润总额	124	121	149	48	126	1.0%	328	443	35.0%
归母净利润	101	97	126	21	104	2.8%	260	345	32.5%
EPS	0.197	0.190	0.246	0.041	0.202	2.8%	0.508	0.673	32.5%
销售费用率	29.4%	26.5%	27.2%	33.2%	25.4%	-4.0%	34.4%	29.0%	-5.4%
管理费用率	6.9%	5.9%	8.1%	9.8%	7.4%	0.5%	7.0%	7.7%	0.7%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-2.8%	-0.9%	-0.8%	0.4%	-0.8%	-1.1%
研发费用率	1.3%	5.4%	1.1%	1.1%	1.0%	-0.3%	3.5%	2.2%	-1.3%
所得税率	16.5%	17.2%	13.7%	47.4%	15.0%	-1.5%	16.1%	19.1%	3.0%
毛利率	56.5%	56.0%	57.9%	57.4%	54.6%	-1.9%	58.1%	57.0%	-1.1%
净利率	16.1%	14.5%	17.5%	3.3%	15.8%	-0.3%	10.3%	13.0%	2.7%

资料来源:天软投资系统,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	5646	6231	6865	7600
货币资金	1584	1923	2364	2926
交易性金融资产	2700	2700	2700	2700
应收票据及应收账款	454	531	603	666
预付款项	13	16	18	20
存货	677	832	940	1039
其他	218	229	240	249
非流动资产	1976	1884	1784	1679
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	716	667	605	538
在建工程	41	20	10	5
无形资产	169	153	132	109
商誉	664	664	664	664
长期待摊费用	58	48	40	32
其他	327	332	332	331
资产总计	7622	8115	8649	9279
流动负债	631	693	737	778
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	278	341.00	385.16	425.85
其他	353	352	352	352
非流动负债	70	38	5	-28
长期借款	22	-11	-44	-76
其他	48	48	48	48
负债合计	701	730	742	750
股本	512	512	512	512
资本公积	4258	4258	4258	4258
未分配利润	2026	2418	2853	3372
少数股东权益	91	112	137	166
股东权益合计	6920	7385	7907	8529
负债及权益合计	7622	8115	8649	9279

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	345	444	537	637
折旧和摊销	110	96	98	98
资产减值准备	81	6	4	4
资产处置损失	1	0	0	0
公允价值变动损失	-11	0	0	0
财务费用	11	-72	-91	-114
投资损失	-32	-39	-47	-56
少数股东损益	14	21	25	29
营运资金的变动	816	-180	-144	-127
经营活动产生现金流	1345	275	382	471
投资活动产生现金流	-2536	25	41	54
融资活动产生现金流	2032	39	18	38
现金净变动	841	339	442	562
现金的期初余额	738	1584	1923	2364
现金的期末余额	1579	1923	2364	2926

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2651	3102	3522	3886
营业成本	1140	1401	1582	1750
税金及附加	20	23	27	29
销售费用	768	890	1000	1092
管理费用	204	239	261	257
研发费用	59	93	102	113
财务费用	-21	-72	-91	-114
其他收益	7	7	7	7
投资收益	32	39	47	56
公允价值变动收	11	0	0	0
信用减值损失	-6	0	0	0
资产减值损失	-81	0	0	0
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	443	574	695	823
营业外收入	3	3	3	3
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	443	574	695	823
所得税	85	110	133	158
净利润	358	464	562	666
少数股东损益	14	21	25	29
归属母公司净利润	345	444	537	637
EPS(元)	0.67	0.87	1.05	1.24

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	5.5%	17.0%	13.5%	10.3%
营业利润增长率	33.7%	29.6%	21.0%	18.5%
归母净利润增长	32.5%	28.7%	21.0%	18.6%
盈利能力				
毛利率	57.0%	54.8%	55.1%	55.0%
净利率	13.0%	14.3%	15.2%	16.4%
ROE	5.0%	6.1%	6.9%	7.6%
偿债能力				
资产负债率	9.2%	9.0%	8.6%	8.1%
流动比率	8.95	8.99	9.31	9.77
速动比率	7.88	7.79	8.04	8.43
营运能力				
资产周转率	41.5%	39.4%	42.0%	43.4%
应收账款周转率	561%	609%	600%	592%
存货周转率	166%	185%	178%	176%
每股资料(元)				
每股收益	0.67	0.87	1.05	1.24
每股经营现金	2.63	0.54	0.75	0.92
每股净资产	13.35	14.21	15.19	16.35
估值比率(倍)				
PE	38.5	29.9	24.7	20.8
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn