

2022年中报点评：新产品研发顺利，血制品业务稳步增长

买入（维持）

2022年08月20日

证券分析师 朱国广
 执业证书：S0600520070004
 zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,651	2,812	3,129	3,631
同比	5%	6%	11%	16%
归属母公司净利润(百万元)	345	459	527	688
同比	32%	33%	15%	30%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.68	0.91	1.05	1.36
P/E(现价&最新股本摊薄)	48.94	36.75	31.98	24.51

投资要点

- 事件：**公司发布2022年半年报，实现营业收入13.99亿元，同比增长8.02%；实现归母净利润2.79亿元，同比增长41.03%；实现扣非归母净利润2.48亿元，同比增长27.28%。其中，2022年Q2实现营业收入7.44亿元，同比增长10.94%；实现归母净利润1.75亿元，同比增长80.74%；实现扣非归母净利润1.39亿元，同比增长45.59%。业绩略超我们预期。
- 采浆量稳步提升，央企华润集团助力公司成为血制品龙头企业。**公司现有单采血浆站14家，2019年至2021年度采浆量分别约371吨、378吨和420吨，2022年上半年采浆量218吨，同比增长13.6%，采浆量呈逐年增长态势。随着央企华润集团成为第一大股东，通过浆站获批和外延整合双轮驱动，全方位为博雅赋能，实现强强联合。十四五期间，有望实现浆站总数量30个以上、采浆规模1000吨以上的目标，跻身国内血制品企业第一梯队。
- 血制品市占率有效提升，血制品板块收入及利润增幅较大。**2022年上半年血制品业务收入6.93亿元，同比增长17.01%；净利润2.46亿元，同比增长32.99%。其中蛋白、静丙、纤原、PCC销量增加，高毛利品种销售占比逐步上升，带动血液制品业务收入及利润同比增幅较大。此外，公司不断推进产品国际化，通过国内合作客户实现出口销售6,529万元，同比增长25.82%。
- 新产品研发顺利，产品管线进一步丰富。**人凝血酶原复合物(PCC)于2021年上市，PCC车间技改项目有望大幅提高产能。此外，公司人凝血因子VIII产品已完成上市注册申请和现场核查，已获批《药品注册证书》；vWF因子、高浓度(10%)静注人免疫球蛋白已获得临床试验批准通知书，正在开展临床研究；其他研发项目正在积极推进。随着采集规模的提升、产品结构的丰富，公司吨浆产值有望进一步提高。
- 盈利预测与投资评级：**随着新浆站获批以及吨浆利润提升，我们预计公司2022-2024年营业收入分别为28.12、31.29、36.31亿元，归母净利润分别为4.59、5.27、6.88亿元，当前市值对应PE分别为37倍、32倍和25倍。血制品行业成长空间广阔，行业集中度高，叠加华润集团助力，公司浆站获批和采浆量有望实现快速提升，维持“买入”评级。
- 风险提示：**血浆供应不足；新设浆站申请不及预期；新产品未能顺利取得注册证；产品价格下降风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.44
一年最低/最高价	25.35/42.66
市净率(倍)	2.40
流通A股市值(百万元)	14,243.44
总市值(百万元)	16,862.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.95
资产负债率(% ,LF)	9.16
总股本(百万股)	504.25
流通A股(百万股)	425.94

相关研究

《博雅生物(300294)：华润成为实控人，赋能博雅进入血制品第一梯队》

2022-06-27

《博雅生物(300294)：疫情影响当期业绩，血制品收入端较为稳定》

2020-08-27

《博雅生物(300294)：博雅生物年报点评：血液制品提价上量，驱动公司业绩爆发》

2017-03-25

博雅生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,646	5,946	6,658	7,244	营业总收入	2,651	2,812	3,129	3,631
货币资金及交易性金融资产	4,284	4,504	4,710	5,529	营业成本(含金融类)	1,140	1,178	1,289	1,414
经营性应收款项	601	811	894	959	税金及附加	20	22	24	28
存货	677	532	959	635	销售费用	768	801	886	1,017
合同资产	0	0	0	0	管理费用	204	198	226	266
其他流动资产	84	100	95	121	研发费用	59	86	92	100
非流动资产	1,976	2,044	2,085	2,131	财务费用	-21	-30	-35	-39
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	10	11	12
固定资产及使用权资产	730	763	796	838	投资净收益	32	15	23	30
在建工程	41	21	11	1	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	169	226	243	257	减值损失	-87	-7	-10	-13
商誉	664	664	664	664	资产处置收益	-1	0	-1	-1
长期待摊费用	58	58	58	58	营业利润	443	575	669	873
其他非流动资产	313	313	313	313	营业外净收支	0	1	-1	0
资产总计	7,622	7,991	8,743	9,375	利润总额	443	576	668	874
流动负债	631	596	795	709	减:所得税	85	96	116	155
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	净利润	358	480	553	719
经营性应付款项	278	222	396	263	减:少数股东损益	14	21	25	30
合同负债	13	10	14	15	归属母公司净利润	345	459	527	688
其他流动负债	338	362	382	429					
非流动负债	70	70	70	70	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.91	1.05	1.36
长期借款	22	22	22	22	EBIT	460	538	623	819
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	573	606	705	914
租赁负债	11	11	11	11					
其他非流动负债	37	37	37	37	毛利率(%)	56.98	58.12	58.80	61.05
负债合计	701	666	866	780	归母净利率(%)	13.00	16.32	16.85	18.95
归属母公司股东权益	6,829	7,212	7,740	8,428	收入增长率(%)	5.47	6.09	11.29	16.04
少数股东权益	91	112	137	168	归母净利润增长率(%)	32.48	33.18	14.92	30.48
所有者权益合计	6,920	7,324	7,877	8,596					
负债和股东权益	7,622	7,991	8,743	9,375					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,345	426	320	946	每股净资产(元)	13.35	14.30	15.35	16.71
投资活动现金流	-2,536	-129	-112	-126	最新发行在外股份(百万股)	504	504	504	504
筹资活动现金流	2,032	-77	-1	-1	ROIC(%)	6.48	6.25	6.75	8.14
现金净增加额	841	220	206	819	ROE-摊薄(%)	5.05	6.36	6.81	8.16
折旧和摊销	113	68	82	95	资产负债率(%)	9.20	8.34	9.90	8.32
资本开支	-64	-144	-134	-156	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.94	36.75	31.98	24.51
营运资本变动	826	-115	-306	147	P/B(现价)	2.51	2.34	2.18	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>