

## 博雅生物 (300294.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 33.44 元

## 业绩增长优异，八因子获批上市

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	5.04
已上市流通 A股(亿股)	4.26
总市值(亿元)	168.62
年内股价最高最低(元)	42.44/25.22
沪深 300 指数	4151
创业板指	2734
人民币(元)	成交金额(百万元)
39.92	900
35.02	800
30.12	700
25.22	600
	500
	400
	300
	200
	100
	0
210819 211119 220219 220519 220819	
■ 成交金额 ■ 博雅生物 ■ 沪深300	

## 公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,513	2,651	3,219	3,603	3,977
营业收入增长率	-8.98%	5.47%	21.44%	11.92%	10.38%
归母净利润(百万元)	260	345	502	604	708
归母净利润增长率	-38.97%	32.48%	45.85%	20.16%	17.18%
摊薄每股收益(元)	0.600	0.673	0.997	1.197	1.403
每股经营性现金流净额	1.68	2.43	0.02	1.27	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.33%	5.05%	6.92%	7.71%	8.31%
P/E	55.89	56.95	33.56	27.93	23.83
P/B	3.54	2.87	2.32	2.15	1.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 8月19日，公司发布2022年中报，2022年上半年实现收入13.99亿元(+8.02%)，实现归母净利润2.79亿元(+41.03%)，实现扣非归母净利润2.48亿元(+27.28%)。
- 2022Q2公司实现收入7.44亿元(+10.94%)，实现归母净利润1.75亿元(+80.74%)，实现扣非归母净利润1.39亿元(+45.59%)。

## 经营分析

- 血制品增长优异，带动集团业绩稳健增长。上半年，公司血液制品实现收入6.93亿元，同比增长17%，实现净利润2.46亿元，同比增长33%，主要系2021年4月开始销售新产品，导致毛利增长，公司理财收益增加等综合因素；上半年，公司实现理财产品的投资收益4818万，剔除相关投资收益后，血制品业务预计实现净利润1.98亿元，同比增长23%。此外，上半年，公司国际化方面实现出口销售6529万元，同比增长26%。
- 盈利能力稳步提升，销售费用率和研发费用率优化明显。上半年，公司实现毛利率54.64%，较去年同期略有下降1.63%，净利率为20.48%，提升4.72%，核心产品静注人免疫球蛋白毛利率为64.43%，增加3.7%，人纤维蛋白原毛利率为77.56%，增加6.67%。上半年公司销售费用率为24.22%，减少3.67%，研发费用率为1.63%，减少1.8%。
- 人凝血因子VIII获批上市，吨浆产值有望持续提升。公司新产品研发持续取得重大突破，2021年上市PCC，2022年8月人凝血因子VIII获得药品注册证书。公司吨浆效率水平处于行业头部水平，新产品的不断丰富将进一步拓宽公司因子类产品结构，丰富产品管线，未来吨浆效率水平有望持续提升。

## 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预期，预计公司2022-2024年分别实现归母净利润5.02(+46%)、6.04(+20%)、7.08亿元(+17%)。2022-2024年公司对应EPS分别为1.0、1.2、1.4元，对应当前PE分别为34、28、24倍。
- 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 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。

袁维

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

赵博宇

联系人  
zhaoby@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)					
<b>主营业务收入</b>	2,761	2,513	2,651	3,219	3,603	3,977	货币资金	569	754	1,584	1,315	1,153
增长率	-9.0%	5.5%	21.4%	11.9%	10.4%		应收账款	1,009	734	656	825	851
主营业务成本	-977	-1,054	-1,140	-1,360	-1,495	-1,631	存货	621	689	677	782	860
%销售收入	35.4%	41.9%	43.0%	42.2%	41.5%	41.0%	其他流动资产	853	750	2,729	3,135	3,178
毛利	1,784	1,459	1,510	1,859	2,108	2,345	流动资产	3,053	2,928	5,646	6,057	6,043
%销售收入	64.6%	58.1%	57.0%	57.8%	58.5%	59.0%	%总资产	58.1%	56.8%	74.1%	73.9%	67.9%
营业税金及附加	-21	-20	-20	-16	-18	-20	长期投资	133	312	145	145	145
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	815	810	757	965	1,655
销售费用	-963	-864	-768	-988	-1,086	-1,193	%总资产	15.5%	15.7%	9.9%	11.8%	18.6%
%销售收入	34.9%	34.4%	29.0%	30.7%	30.2%	30.0%	无形资产	1,000	1,029	995	1,021	1,049
管理费用	-177	-176	-204	-203	-216	-219	非流动资产	2,204	2,231	1,976	2,144	2,862
%销售收入	6.4%	7.0%	7.7%	6.3%	6.0%	5.5%	%总资产	41.9%	43.2%	25.9%	26.1%	32.1%
研发费用	-93	-89	-59	-74	-79	-84	<b>资产总计</b>	<b>5,257</b>	<b>5,159</b>	<b>7,622</b>	<b>8,201</b>	<b>8,904</b>
%销售收入	3.4%	3.5%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%	<b>短期借款</b>	354	275	2	122	190
息税前利润 (EBIT)	530	311	460	578	708	830	<b>应付款项</b>	466	475	474	539	571
%销售收入	19.2%	12.4%	17.3%	18.0%	19.7%	20.9%	<b>其他流动负债</b>	136	122	154	137	155
财务费用	-17	-9	21	24	13	10	<b>流动负债</b>	957	872	631	797	916
%销售收入	0.6%	0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.4%	-0.2%	<b>长期贷款</b>	269	55	22	24	25
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	<b>其他长期负债</b>	43	39	48	8	6
公允价值变动收益	0	0	11	0	0	0	<b>负债总计</b>	<b>1,268</b>	<b>966</b>	<b>701</b>	<b>830</b>	<b>947</b>
投资收益	0	10	32	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,912</b>	<b>4,108</b>	<b>6,829</b>	<b>7,265</b>	<b>7,836</b>
%税前利润	0.0%	3.1%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	433	433	512	512	512
营业利润	514	331	443	602	721	840	未分配利润	1,555	1,735	2,026	2,496	3,066
营业利润率	18.6%	13.2%	16.7%	18.7%	20.0%	21.1%	少数股东权益	77	85	91	106	121
营业外收支	6	-3	0	7	7	9	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,257</b>	<b>5,159</b>	<b>7,622</b>	<b>8,201</b>	<b>8,904</b>
税前利润	520	328	443	609	728	849						
利润率	18.8%	13.1%	16.7%	18.9%	20.2%	21.3%						
所得税	-78	-53	-85	-91	-109	-127						
所得税率	15.0%	16.1%	19.1%	15.0%	15.0%	15.0%						
净利润	442	275	358	517	619	722						
少数股东损益	16	15	14	15	15	14						
非现金支出	94	95	110	104	123	156						
非经营收益	18	22	-39	21	5	6						
营运资金变动	-678	338	816	-634	-96	-123						
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-124</b>	<b>729</b>	<b>1,245</b>	<b>8</b>	<b>651</b>	<b>761</b>						
资本开支	-85	-141	-64	-293	-833	-681						
投资	-192	5	-2,505	0	0	0						
其他	4	8	32	0	0	0						
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-273</b>	<b>-128</b>	<b>-2,536</b>	<b>-293</b>	<b>-833</b>	<b>-681</b>						
股权募资	0	0	2,400	-33	0	0						
债权募资	16	-293	-308	91	69	2						
其他	-254	-98	-60	-40	-46	-48						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-238</b>	<b>-390</b>	<b>2,032</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>-46</b>						
<b>现金净流量</b>	<b>-635</b>	<b>210</b>	<b>741</b>	<b>-266</b>	<b>-160</b>	<b>34</b>	<b>资产负债率</b>	<b>24.12%</b>	<b>18.73%</b>	<b>9.20%</b>	<b>10.12%</b>	<b>10.64%</b>
												<b>10.32%</b>

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	1	3	6	15
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.40</b>	<b>1.33</b>	<b>1.00</b>

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
3	2021-10-29	买入	38.17	N/A
4	2021-11-24	买入	41.90	N/A
5	2022-03-23	买入	34.50	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

**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