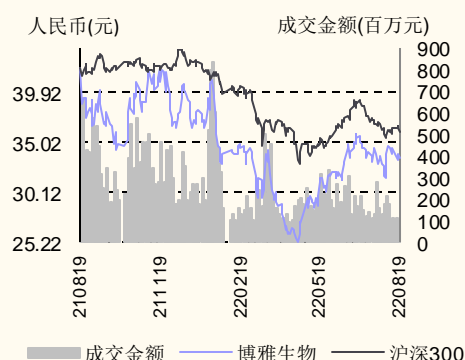


博雅生物 (300294.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

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

**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 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。

相关报告

- 《血制品增长优异, 十四五成长空间远大-博雅生物年报点评》, 2022.3.23
- 《定增发行顺利, 华润入主完成-博雅生物事件点评》, 2021.11.24
- 《业绩高速增长, 定增方案顺利推进-博雅生物三季报点评》, 2021.10.29
- 《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

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,761	2,513	2,651	3,219	3,603	3,977
增长率		-9.0%	5.5%	21.4%	11.9%	10.4%
主营业务成本	-977	-1,054	-1,140	-1,360	-1,495	-1,631
%销售收入	35.4%	41.9%	43.0%	42.2%	41.5%	41.0%
毛利	1,784	1,459	1,510	1,859	2,108	2,345
%销售收入	64.6%	58.1%	57.0%	57.8%	58.5%	59.0%
营业税金及附加	-21	-20	-20	-16	-18	-20
%销售收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-963	-864	-768	-988	-1,086	-1,193
%销售收入	34.9%	34.4%	29.0%	30.7%	30.2%	30.0%
管理费用	-177	-176	-204	-203	-216	-219
%销售收入	6.4%	7.0%	7.7%	6.3%	6.0%	5.5%
研发费用	-93	-89	-59	-74	-79	-84
%销售收入	3.4%	3.5%	2.2%	2.3%	2.2%	2.1%
息税前利润 (EBIT)	530	311	460	578	708	830
%销售收入	19.2%	12.4%	17.3%	18.0%	19.7%	20.9%
财务费用	-17	-9	21	24	13	10
%销售收入	0.6%	0.4%	-0.8%	-0.7%	-0.4%	-0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	11	0	0	0
投资收益	0	10	32	0	0	0
%税前利润	0.0%	3.1%	7.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	514	331	443	602	721	840
营业利润率	18.6%	13.2%	16.7%	18.7%	20.0%	21.1%
营业外收支	6	-3	0	7	7	9
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
归属于母公司的净利润	426	260	345	502	604	708
净利率	15.4%	10.3%	13.0%	15.6%	16.8%	17.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
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
经营活动现金净流	-124	729	1,245	8	651	761
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
投资活动现金净流	-273	-128	-2,536	-293	-833	-681
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
筹资活动现金净流	-238	-390	2,032	18	23	-46
现金净流量	-635	210	741	-266	-160	34

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	569	754	1,584	1,315	1,153	1,185
应收款项	1,009	734	656	825	851	900
存货	621	689	677	782	860	939
其他流动资产	853	750	2,729	3,135	3,178	3,222
流动资产	3,053	2,928	5,646	6,057	6,043	6,245
%总资产	58.1%	56.8%	74.1%	73.9%	67.9%	64.8%
长期投资	133	312	145	145	145	145
固定资产	815	810	757	965	1,655	2,162
%总资产	15.5%	15.7%	9.9%	11.8%	18.6%	22.4%
无形资产	1,000	1,029	995	1,021	1,049	1,076
非流动资产	2,204	2,231	1,976	2,144	2,862	3,395
%总资产	41.9%	43.2%	25.9%	26.1%	32.1%	35.2%
资产总计	5,257	5,159	7,622	8,201	8,904	9,640
短期借款	354	275	2	122	190	190
应付款项	466	475	474	539	571	600
其他流动负债	136	122	154	137	155	174
流动负债	957	872	631	797	916	964
长期贷款	269	55	22	24	25	26
其他长期负债	43	39	48	8	6	4
负债	1,268	966	701	830	947	995
普通股股东权益	3,912	4,108	6,829	7,265	7,836	8,510
其中：股本	433	433	512	512	512	512
未分配利润	1,555	1,735	2,026	2,496	3,066	3,740
少数股东权益	77	85	91	106	121	135
负债股东权益合计	5,257	5,159	7,622	8,201	8,904	9,640

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.983	0.600	0.673	0.997	1.197	1.403
每股净资产	9.027	9.480	13.348	14.408	15.539	16.877
每股经营现金净流	-0.286	1.683	2.434	0.016	1.272	1.487
每股股利	0.150	0.150	0.065	0.065	0.065	0.065
回报率						
净资产收益率	10.89%	6.33%	5.05%	6.92%	7.71%	8.31%
总资产收益率	8.11%	5.04%	4.52%	6.13%	6.78%	7.34%
投入资本收益率	9.76%	5.75%	5.35%	6.54%	7.36%	7.96%
增长率						
主营业务收入增长率	15.64%	-8.98%	5.47%	21.44%	11.92%	10.38%
EBIT增长率	-7.32%	-41.42%	47.91%	25.78%	22.45%	17.29%
净利润增长率	-9.17%	-38.97%	32.48%	45.85%	20.16%	17.18%
总资产增长率	3.62%	-1.87%	47.75%	7.60%	8.57%	8.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	70.6	74.0	61.8	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	229.1	227.1	218.7	210.0	210.0	210.0
应付账款周转天数	32.1	67.8	71.5	70.0	65.0	60.0
固定资产周转天数	95.2	105.8	98.6	82.1	82.5	93.8
偿债能力						
净负债/股东权益	1.37%	-10.10%	-61.55%	-52.48%	-45.72%	-42.43%
EBIT利息保障倍数	30.5	34.3	-22.3	-24.4	-54.0	-86.7
资产负债率	24.12%	18.73%	9.20%	10.12%	10.64%	10.32%

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	0.00	1.50	1.40	1.33	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
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

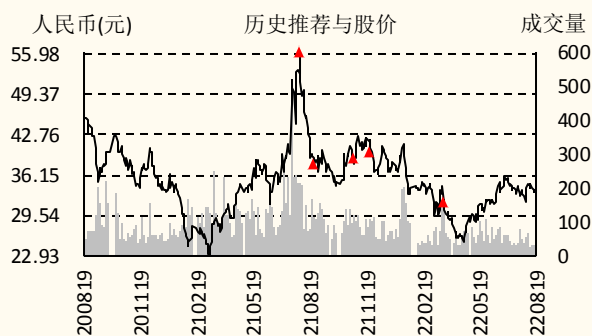
来源：国金证券研究所

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