

2024年03月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/03/26
收盘价	27.40
总股本(万股)	50,425
流通A股/B股(万股)	42,594/0
资产负债率(%)	6.49%
市净率(倍)	1.89
净资产收益率(加权)	3.28
12个月内最高/最低价	39.21/22.91

相关研究

博雅生物（300294）：轻装上阵，血制品业务未来可期

——公司简评报告

投资要点

- 公司表现业绩欠佳。2023年，公司实现营业收入26.52亿元（-3.87%）、归母净利润2.37亿元（-45.06%）、扣非归母净利润1.43亿元（-63.51%）。其中Q4单季实现营业收入4.62亿元（-31.71%）、归母净利润-2.27亿元、扣非归母净利润-2.18亿元。2023年公司进一步强化聚焦主业战略，先后剥离了天安药业和复大医药，并对南京新百计提了大额商誉减值准备，短期内对公司表现业绩产生了较大影响。
- 血制品业务增长稳健，浆站资源积极拓展。公司2023年血制品业务实现营收14.52亿元（+10.41%），净利润5.42亿元（8.91%）。1）具体产品来看，静注人免疫球蛋白、人血白蛋白、人纤维蛋白原分别实现收入4.45（+15.55%）、4.38（+4.26%）、4.19（-3.20%）亿元。2）浆站建设及血浆采集量方面，2023全年采浆467.3吨，同比增长6.47%。公司现有单采血浆站16家，其中在营浆站14家，2023年获得泰和县、乐平市的2个省级批文，新浆站拓展积极推进。3）产品批签发方面，人血白蛋白（折合10g/瓶）、静注人免疫球蛋白（折合2.5g/瓶）、人凝血酶原复合物、人纤维蛋白原（0.5g/瓶）、狂犬病人免疫球蛋白（200IU/2ml/瓶）的批签发量分别同比变动-1.53%、+1.71%、-12.99%、+7.69%、-42.46%。人凝血因子VIII（200IU）的批签发量为230565瓶，产品未来放量可期。4）新品研发方面，在研项目C1酯酶、vWF因子、高浓度静注人免疫球蛋白以及微量蛋白类产品进展顺利，预计伴随公司采浆能力不断提升及新品上市销售，血制品板块有望实现快速增长。
- 非血制品业务拖累整体业绩，整合持续推进。糖尿病业务（天安药业）实现收入0.97亿元（-45.38%），去年9月转让天安药业股权后不再纳入合并范围。生化药业业务（新百药业）实现收入3.37亿元（-23.15%），净利润2395万元（-19.14%），主要受集采政策及国家医保目录调整等市场综合因素影响。药品经销业务（复大医药）实现收入7.58亿元（-6.93%），去年10月转让后不再纳入合并范围。化学药业务（欣和药业）业务实现收入1037万元（-28.06%），净利润-5687万元（28.05%），主要系产品尚未实现规模化。公司聚焦血制品业务板块，其他非核心资产有望逐一剥离，持续优化业务布局，轻装上阵，未来可期。
- 投资建议：我们维持2024/2025年盈利预测不变，新增引入2026年盈利预测，预计公司2024-2026年的营收分别为21.08/23.87/26.79亿元，归母净利润分别为6.61/7.81/9.11亿元，对应EPS分别为1.31/1.55/1.81元，对应PE分别为20.89/17.69/15.16倍。因公司持续优化业务布局，血制品业务未来可期，维持“买入”评级。
- 风险提示：浆站获批进度不及预期风险；外延并购不确定性风险；医药行业政策风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2651	2759	2652	2108	2387	2679
增长率（%）	5.5%	4.1%	-3.9%	-20.5%	13.2%	12.2%
归母净利润（百万元）	345	432	237	661	781	911
增长率（%）	32.5%	25.4%	-45.1%	178.5%	18.1%	16.7%
EPS（元/股）	0.79	0.86	0.47	1.31	1.55	1.81
市盈率（P/E）	48.54	42.51	71.66	20.89	17.69	15.16
市净率（P/B）	2.87	2.57	2.32	1.73	1.58	1.43

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年3月26日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,652	2,108	2,387	2,679
%同比增速	-4%	-21%	13%	12%
营业成本	1,253	611	694	781
毛利	1,399	1,497	1,693	1,898
%营业收入	53%	71%	71%	71%
税金及附加	20	16	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	583	496	546	584
%营业收入	22%	24%	23%	22%
管理费用	195	179	196	214
%营业收入	7%	9%	8%	8%
研发费用	68	53	62	72
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-30	-49	-72	-85
%营业收入	-1%	-2%	-3%	-3%
资产减值损失	-330	-35	-40	-35
信用减值损失	-2	-5	-5	-5
其他收益	22	6	7	8
投资收益	14	11	12	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	86	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	355	779	918	1,073
%营业收入	13%	37%	38%	40%
营业外收支	-2	3	5	3
利润总额	354	782	923	1,076
%营业收入	13%	37%	39%	40%
所得税费用	106	117	138	161
净利润	248	665	784	915
%营业收入	9%	32%	33%	34%
归属于母公司的净利润	237	661	781	911
%同比增速	-45%	178%	18%	17%
少数股东损益	11	3	3	4
EPS (元/股)	0.47	1.31	1.55	1.81

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.47	1.31	1.55	1.81
BVPS	14.52	15.83	17.38	19.18
PE	71.66	20.89	17.69	15.16
PEG	—	0.12	0.98	0.91
PB	2.32	1.73	1.58	1.43
EV/EBITDA	22.66	13.54	11.08	8.60
ROE	3%	8%	9%	9%
ROIC	5%	8%	8%	9%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,961	2,869	3,400	4,158
交易性金融资产	3,362	3,362	3,362	3,362
应收账款及应收票据	210	142	149	157
存货	557	281	273	278
预付账款	5	4	4	5
其他流动资产	332	127	142	158
流动资产合计	6,428	6,785	7,332	8,118
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	634	728	886	1,025
无形资产	269	264	259	254
商誉	73	73	73	73
递延所得税资产	47	47	47	47
其他非流动资产	377	426	518	514
资产总计	7,829	8,324	9,115	10,032
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	126	87	91	95
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	83	61	62	62
应交税费	24	38	38	38
其他流动负债	223	104	105	103
流动负债合计	456	290	296	298
长期借款	22	22	22	22
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	25	23	23	23
负债合计	508	339	345	347
归属于母公司的所有者权益	7,320	7,981	8,762	9,673
少数股东权益	1	4	8	11
股东权益	7,321	7,985	8,770	9,685
负债及股东权益	7,829	8,324	9,115	10,032

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	642	1,122	859	1,017
投资	-48	0	0	0
资本性支出	-84	-217	-335	-267
其他	78	6	7	8
投资活动现金流净额	14	-211	-328	-259
债权融资	0	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-135	0	0	0
其他	-102	0	0	0
筹资活动现金流净额	-237	-2	0	0
现金净流量	419	908	531	758

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 3 月 26 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089