

2024Q1: 剥离非血制品业务, 盈利水平大幅提升

买入 (维持)

——博雅生物 (300294) 点评报告

2024年06月24日

报告关键要素:

2024年一季度, 公司实现营业收入4.48亿元, 同比减少44.36%; 归母净利润1.52亿元, 同比减少10.74%; 扣非归母净利润1.27亿元, 同比减少7.63%, 整体业绩下滑主要是因为公司2023年下半年剥离部分非血制品业务。

投资要点:

剥离非血制品业务, 聚焦血制品赛道。公司2023年9月和10月分别剥离了复大医药和天安药业, 目前公司非血制品业务主要为新百药业的生化类药物, 后续有望剥离。受资产剥离影响, 公司2024Q1收入和利润有所下滑, 预计血制品业务依旧保持稳增长。

公司盈利水平提升, 费用率同比环比增加。2024Q1, 公司毛利率为67.79%, 同比增加20.41个百分点, 环比增加15.03个百分点; 净利率33.84%, 同比增加12.20个百分点, 环比增加24.48个百分点。未来随着非血制品业务的继续剥离, 以及公司新产品研发, 收入结构持续优化, 公司整体毛利率和净利率水平提升可期。费用率方面, 2024Q1, 公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为23.20%/8.46%/-1.83%, 分别同比增加3.53/2.92/-0.81个百分点, 分别环比增加1.23/1.12/-0.68个百分点。三项费用率合计29.83%, 同比增5.64个百分点, 环比增加1.67个百分点。

研发费用率提升, 新产品拓展有望提升盈利能力。2024Q1, 公司研发费用率为4.24%, 同比增加3.00个百分点, 环比增加1.69个百分点。截至2023年年报, 公司在研管线包括静注人免疫球蛋白 (IVIG) (10%)、血管性血友病因子 (vWF)、C1 酯酶抑制剂, 其中静注人免疫球蛋白 (IVIG) (10%) 已申报生产, 公司产品矩阵拓展可期, 吨浆盈利能力提升可期。

盈利预测与投资建议: 血制品赛道具备高壁垒特性, 产品需求稳定, 公司逐步剥离非血制品业务, 聚焦血制品赛道, 有望在华润赋能下提升浆

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2651.98	1912.12	2050.01	2204.62
增长率 (%)	-3.87	-27.90	7.21	7.54
归母净利润 (百万元)	237.47	532.52	554.12	594.42
增长率 (%)	-45.06	124.25	4.06	7.27
每股收益 (元)	0.47	1.06	1.10	1.18
市盈率 (倍)	69.76	31.11	29.89	27.87
市净率 (倍)	2.26	2.15	2.01	1.87

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本 (百万股)	504.25
流通A股 (百万股)	425.94
收盘价 (元)	32.85
总市值 (亿元)	165.65
流通A股市值 (亿元)	139.92

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

聚焦血制品业务, 华润入主赋能提升核心竞争力

分析师:

黄婧婧

执业证书编号: S0270522030001

电话: 18221003557

邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

站资源获取能力，推动业绩稳步增长。基于对行业和研究，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.33 亿元/5.54 亿元/5.94 亿元，对应 EPS1.06 元/股、1.10 元/股、1.18 元/股，对应 PE 为 31.11/29.89/27.87（对应 2024 年 6 月 21 日收盘价 32.85 元），给予“买入”评级。

风险因素：原材料供应不足的风险，采浆成本上升的风险，产品研发进展不达预期风险

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2652	1912	2050	2205
同比增速 (%)	-3.87	-27.90	7.21	7.54
营业成本	1253	554	595	641
毛利	1399	1358	1455	1564
营业收入 (%)	52.76	71.04	70.99	70.94
税金及附加	20	15	16	17
营业收入 (%)	0.76	0.76	0.76	0.76
销售费用	583	440	492	529
营业收入 (%)	21.97	23.00	24.00	24.00
管理费用	195	153	164	176
营业收入 (%)	7.35	8.00	8.00	8.00
研发费用	68	76	82	88
营业收入 (%)	2.55	4.00	4.00	4.00
财务费用	-30	-29	-37	-43
营业收入 (%)	-1.15	-1.53	-1.79	-1.95
资产减值损失	-330	-20	-20	-20
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	22	11	12	14
投资收益	14	23	25	26
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	1	1
营业利润	355	718	756	817
营业收入 (%)	13.39	37.55	36.87	37.08
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	354	718	756	817
营业收入 (%)	13.34	37.55	36.87	37.08
所得税费用	106	169	185	205
净利润	248	549	571	613
营业收入 (%)	9.36	28.71	27.87	27.80
归属于母公司的净利润	237	533	554	594
同比增速 (%)	-45.06	124.25	4.06	7.27
少数股东损益	11	16	17	18
EPS (元/股)	0.47	1.06	1.10	1.18

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.47	1.06	1.10	1.18
BVPS	14.52	15.27	16.37	17.55
PE	69.76	31.11	29.89	27.87
PEG	-1.55	0.25	7.37	3.83
PB	2.26	2.15	2.01	1.87
EV/EBITDA	22.66	19.49	18.43	16.75
ROE	3.24%	6.91%	6.71%	6.72%
ROIC	5.25%	6.84%	6.59%	6.57%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1961	2345	2689	3066
交易性金融资产	3362	3530	3698	3866
应收票据及应收账款	210	149	159	171
存货	557	276	289	310
预付款项	5	2	2	2
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	332	241	258	277
流动资产合计	6428	6543	7096	7694
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	634	647	669	694
在建工程	40	50	60	70
无形资产	269	255	241	227
商誉	73	73	73	73
递延所得税资产	47	50	50	50
其他非流动资产	338	328	316	305
资产总计	7829	7946	8505	9113
短期借款	0	-37	-55	-76
应付票据及应付账款	126	54	58	63
预收账款	0	0	0	0
合同负债	12	9	9	10
应付职工薪酬	83	39	42	45
应交税费	24	28	28	29
其他流动负债	211	57	45	32
流动负债合计	456	187	182	178
长期借款	22	11	8	10
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	4	4	4
其他非流动负债	25	24	21	17
负债合计	508	227	215	210
归属于母公司的所有者权益	7320	7701	8255	8850
少数股东权益	1	18	35	53
股东权益	7321	7719	8290	8903
负债及股东权益	7829	7946	8505	9113

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	642	786	568	596
投资	20	-169	-169	-169
资本性支出	-84	-70	-66	-64
其他	78	35	34	34
投资活动现金流净额	14	-203	-200	-198
债权融资	-22	0	-3	-4
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	22	-48	-22	-19
筹资成本	-135	-151	2	3
其他	-102	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-237	-200	-24	-20
现金净流量	419	383	344	378

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场