

2024年08月25日

买入（维持）

证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

李强

S1350524040001

liqiang01@huayuanstock.com

市场表现：



相关研究

1. 《博雅生物（300294.SZ）：收购绿十字，长期想象空间加大》，2024.07.21

1. 《博雅生物（300294.SZ）：依托大股东华润医药，采浆站外延空间大》，2024.05.23

博雅生物（300294.SZ）

——业绩符合预期，静待华润赋能逐步兑现

投资要点：

- **公司事件：**公司发布2024年半年报，实现营业收入8.96亿元，同比下滑41.87%，实现归母净利润3.16亿元，同比下滑3.05%，实现扣非归母净利润2.56亿元，同比增长0.57%。
- **新获4个采浆站+1张生产牌照，外延空间变大。**2024Q2，实现营业收入4.47亿元，同比下滑39.14%，实现归母净利润1.64亿元，同比增长5.36%，实现扣非归母净利润1.32亿元，同比增长10.02%，业绩符合预期。核心血制品业务方面，2024上半年实现营业收入7.90亿元，同比增长3.64%，实现净利润3.19亿元，同比下降42.2%，原因主要系母公司去年同期收到控股子公司分红2.5亿元及理财收益同比下降等综合因素所致。2024上半年，公司实现采浆量246.89吨（不包括绿十字52.1吨），同比增长14.63%；核心产品批签发方面，2024上半年白蛋白批签发60.6万瓶（折合10g/瓶），同比下滑1.9%，静丙批签发45.6万瓶（折合2.5g/瓶），同比增长0.7%，纤原批签发34.1万瓶（折合0.5g/瓶），同比增长9.1%。
- **公司经营效率处于行业领先水平，绿十字采浆量和吨浆利润未来均有较大弹性：**博雅近期收购了绿十字，考虑到上市公司在经营能力方面处于行业较高水平，在上市品种方面，产品涵盖白蛋白、静丙和凝血因子等9个品种，纤原等品种处于行业前列水平。绿十字目前平均单站采浆量在26吨，离行业平均水平还有较大差距，我们判断依托博雅较为优秀的管理水平，绿十字未来的采浆量和吨浆利润还有较大提升空间。此外，本次收购博雅生物获得新的生产牌照（安徽省），考虑到新的牌照对当地新拿采浆站能力的提升，我们认为未来大股东华润医药在外延方面的施展空间更大。
- **公司是华润旗下唯一血制品平台，未来战略地位十分重要。**2021年，华润医药正式成为公司控股股东，公司成为华润旗下唯一血制品平台，华润近年来在新浆站申请、资源嫁接、浆站运营等方面给予公司大力支持，考虑到血制品行业本身具有较强的资源属性，以及极高的准入壁垒，属于长坡厚雪型赛道，我们认为博雅生物未来在华润大健康板块中将占据十分重要的战略地位，未来公司新拿浆站潜力值得期待，公司目标力争十四五期间，通过相应的战略举措，力争实现浆站总数量、采浆规模翻番。
- **盈利预测与估值。**我们预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为5.5、5.9、6.7亿元，同比增长率分别130.6%、8.3%、12.9%，当前股价对应的PE分别为29、27、24倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争格局恶化风险；销售不及预期风险；行业政策风险等。

股价数据：2024年8月23日

收盘价（元）	31.60
年内最高/最低（元）	36.29/22.69
总市值（亿元）	159

盈利预测与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2,759	2,652	1,887	2,028	2,187
同比增长率（%）	4.1%	-3.9%	-28.9%	7.5%	7.8%
毛利率（%）	54.7%	52.8%	60.8%	61.0%	62.0%
归母净利润（百万元）	432	237	548	593	670
同比增长率（%）	25.4%	-45.1%	130.6%	8.3%	12.9%
每股收益（元/股）	0.86	0.47	1.09	1.18	1.33
ROE（%）	6.0%	3.2%	7.0%	7.0%	7.3%
市盈率	42.65	71.66	29.10	26.86	23.79

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人员，或以任何形式侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数