

采浆量和血制品收入稳增长，内延外拓扩大  
浆站资源

——博雅生物（300294）点评报告

买入（维持）

2024年08月26日

## 报告关键要素：

2024年8月23日，公司披露2024年半年报。2024年上半年，公司实现营业总收入8.96亿元，较上年同期减少41.87%；归属于上市公司股东的净利润为3.16亿元，较上年同期减少3.05%。

## 投资要点：

## 血制品业务收入稳健增长，业务持续聚焦血制品赛道

2024年上半年，收入方面，公司血制品业务实现收入7.90亿元（+3.60%），净利润3.19亿元（-42.22%）。其中，人血白蛋白、静丙、纤原分别实现收入2.33亿元（+3.48%）、2.20亿元（-14.27%）和2.08亿元（-1.64%）；毛利率方面，人血白蛋白、静丙和纤原毛利率分别为63.16%（同比减少1.59个百分点）、65.59%（同比减少1.25个百分点）和71.42%（同比减少4.64个百分点）。血制品业务收入增加主要系本期PCC及VIII因子销量增加影响；净利润下降主要系母公司去年同期收到控股子公司分红25,197.35万元及理财收益同比下降等综合因素。另外，生化药业务（新百药业）收入同比减少44.98%，化学药业务（欣和药业）同比减少3.85%，业务进一步聚焦血制品赛道。

## 内延外拓扩大浆站资源

截至2024年半年报，公司拥有16家单采血浆站（其中，江西泰和、乐平浆站于2024年7月获得《单采血浆许可证》，未含绿十字（中国）的4家单采血浆站）；原料血浆采集量为246.89吨，同比增长14.63%（未含绿十字（中国）采浆量52.1吨）。2024年7月，公司通过并购绿十字（香港）间接控制绿十字（中国），显著增强了原料血浆规模。

## 吨浆收益有望进一步提升

公司主要产品的收得率较高，血浆资源利用率高，同时，核心品种（白蛋白、静丙、纤维蛋白原）实现产销平衡。目前公司采浆规模较小，未来随着血浆规模的提升和产品结构的丰富化，公司的吨浆利润有望进一步提高。公司血制品研发聚焦开展“长线”和“短线”相结合的研发创新。截至2024年半年报，公司血制品在研管线包括静注人免疫球蛋白

## 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）	31.60
总市值（亿元）	159.34
流通A股市值（亿元）	134.60

## 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

收购绿十字，做大做强血液制品业务  
2024Q1：剥离非血制品业务，盈利水平大幅提升  
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

	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	554.45	594.75
增长率（%）	-45.06	124.25	4.12	7.27
每股收益（元）	0.47	1.06	1.10	1.18
市盈率（倍）	67.10	29.92	28.74	26.79
市净率（倍）	2.18	2.07	1.93	1.80

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

(IVIG) (10%) (获得补充申请受理通知书)、血管性血友病因子 (vWF) 研发 (临床试验阶段)、C1 酯酶抑制剂 (开展临床试验) 等。

**盈利预测与投资建议:** 暂不考虑并购绿十字 (香港) 对业绩的影响, 我们维持预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.33 亿元/5.54 亿元/5.95 亿元, 对应 EPS1.06 元/股、1.10 元/股、1.18 元/股, 对应 PE 为 29.92/28.74/26.79 (对应 2024 年 8 月 23 日收盘价 31.6 元), 维持“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
<b>营业收入</b>	<b>2652</b>	<b>1912</b>	<b>2050</b>	<b>2205</b>
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	-1.81	-1.97
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
<b>营业利润</b>	<b>355</b>	<b>718</b>	<b>756</b>	<b>818</b>
营业收入 (%)	13.39	37.55	36.89	37.10
营业外收支	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>354</b>	<b>718</b>	<b>756</b>	<b>818</b>
营业收入 (%)	13.34	37.55	36.89	37.10
所得税费用	106	169	185	205
净利润	248	549	572	613
营业收入 (%)	9.36	28.71	27.88	27.81
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>237</b>	<b>533</b>	<b>554</b>	<b>595</b>
同比增速 (%)	-45.06	124.25	4.12	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	67.10	29.92	28.74	26.79
PEG	-1.49	0.24	6.98	3.69
PB	2.18	2.07	1.93	1.80
EV/EBITDA	22.66	18.61	17.58	15.95
ROE	3.24%	6.91%	6.72%	6.72%
ROIC	5.25%	6.82%	6.58%	6.56%

**资产负债表 (百万元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1961	2375	2719	3097
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	6573	7127	7725
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	318	307	296
<b>资产总计</b>	<b>7829</b>	<b>7967</b>	<b>8527</b>	<b>9135</b>
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	79	67	54
流动负债合计	456	209	204	200
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	23	20	16
<b>负债合计</b>	<b>508</b>	<b>248</b>	<b>236</b>	<b>231</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>7321</b>	<b>7719</b>	<b>8290</b>	<b>8903</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>7829</b>	<b>7967</b>	<b>8527</b>	<b>9135</b>

**现金流量表 (百万元)**

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>642</b>	<b>786</b>	<b>568</b>	<b>596</b>
投资	20	-169	-169	-169
资本性支出	-84	-75	-66	-64
其他	78	50	34	34
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>14</b>	<b>-194</b>	<b>-200</b>	<b>-198</b>
债权融资	-22	23	-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	-2	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-237</b>	<b>-178</b>	<b>-24</b>	<b>-20</b>
<b>现金净流量</b>	<b>419</b>	<b>414</b>	<b>344</b>	<b>378</b>

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