

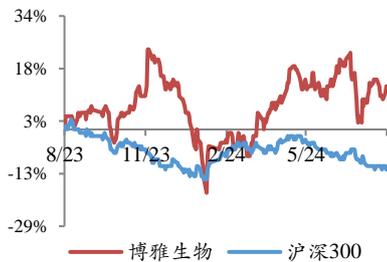
二季度扣非增速亮眼，吨浆利润提升可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-27

收盘价(元)	32.88
近12个月最高/最低(元)	36.64/22.91
总股本(百万股)	504
流通股本(百万股)	426
流通股比例(%)	84.47
总市值(亿元)	166
流通市值(亿元)	140

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010524030001

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.【华安医药】公司点评博雅生物：战略收购绿十字，加速提升公司核心竞争力 2024-07-23

2.【华安医药】公司深度博雅生物：聚焦主业轻装上阵，浆站扩张未来可期 2024-05-26

主要观点：

●事件：

2024年8月23日，博雅生物发布2024年半年度报告，2024H1，公司实现营收8.96亿元，同比-41.87%，实现归母净利润3.16亿元，同比-3.05%，实现扣非归母净利润2.59亿元，同比+0.57%。

单季度来看，2024Q2，公司实现营收4.47亿元，同比-39.18%，实现归母净利润1.64亿元，同比+5.13%，实现扣非归母净利润1.32亿元，同比+10.00%。

●点评：

●剥离非血制品板块轻装上阵，二季度扣非端增速亮眼

单季度利润端同比增长亮眼。2024H1，公司实现营收8.96亿元，同比-41.87%，实现归母净利润3.16亿元，同比-3.05%，实现扣非归母净利润2.59亿元，同比+0.57%。公司营收同比下降主要系复大医药、天安药业出表所致。

公司毛利率显著提升。2024H1，公司实现毛利率67.03%，同比+17.14个百分点。期间费用率28.63%，同比+2.35个百分点；其中销售费用率21.52%，同比+0.74个百分点；管理费用率9.01%，同比+2.45个百分点；财务费用率-1.90%，同比-0.84个百分点；经营性现金流净额为2.12亿元，同比-46.17%。

●血制品业务稳健增长，外延并购落地，采浆量长期增长可期

公司业务以血液制品为主，生化药、化学药为辅，2024H1，公司血制品业务实现营收7.90亿元，同比+3.64%，其中人血白蛋白实现收入2.33亿元，同比+3.48%，静丙实现收入2.20亿元，同比-14.27%，纤原实现收入2.08亿元，同比-1.64%。公司生化药业务（新百药业）2024上半年实现营收1.02亿元，同比-44.98%，主要系受集采政策等影响，主要产品提取缩宫素注射液、垂体后叶注射液收入降幅较大；公司化学药业务（欣和药业）2024上半年实现营收4.78百万元，同比-3.85%，主要系产品尚未实现规模化，销售毛利不能完全消化固定资产折旧，目前仍处于亏损状态，但经营层通过采取降本增效等措施实现了部分减亏。截至2024H1，公司拥有16家单采血浆站（未含绿十字（中国）的4家单采血浆站）；公司原料血浆采集量为246.89吨，同比增长14.63%（未含绿十字（中国）采浆量52.1吨）。

外延并购落地，期待整合后公司采浆量与业绩的双重提升。2024年7月，公司通过并购绿十字（香港）间接控制绿十字（中国），公司采浆规模持续增长。随着公司采浆能力的提升及产品结构的丰富化，公司未来的吨浆利润也有望进一步提高。

公司各研发项目均稳步推进。截止2024H1，公司10%静丙目前已获得补充申请受理通知书；血管性血友病因子（vWF）进入到临床试验阶段，开展临床病例受试者入组；C1酯酶抑制剂目前处于临床试验阶段；

BYSW006 项目处于上市申请阶段。

● **投资建议**

我们维持此前盈利预测，公司战略收购绿十字后，公司采浆能力将进一步提升，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 19.71/21.36/22.89 亿元，分别同比增长-25.7%/8.3%/7.2%，归母净利润分别为 5.57/6.19/6.81 亿元，分别同比增长 134.7%/11.1%/10.0%，对应估值为 30X/27X/24X。我们看好公司未来长期发展，维持“买入”评级。

● **风险提示**

采浆情况不及预期，产品研发进展不及预期，行业竞争加剧等。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2652	1971	2136	2289
收入同比 (%)	-3.9%	-25.7%	8.3%	7.2%
归属母公司净利润	237	557	619	681
净利润同比 (%)	-45.1%	134.7%	11.1%	10.0%
毛利率 (%)	52.8%	70.9%	71.4%	71.9%
ROE (%)	3.2%	7.2%	7.4%	7.5%
每股收益 (元)	0.47	1.11	1.23	1.35
P/E	71.66	29.75	26.78	24.35
P/B	2.32	2.15	1.99	1.84
EV/EBITDA	22.66	18.93	16.54	14.44

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、二级市场投资和二级市场研究经验。

分析师: 陈珈蔚, 医药行业分析师, 主要负责医疗服务及生物制品行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。