

2024年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

博雅生物（300294）：业绩符合预期，浆站资源积极拓展

——公司简评报告

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

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

投资要点

- 公司业绩符合预期。**2024H1，公司实现营业收入8.96亿元（-41.87%）、归母净利润3.16亿元（-3.05%）、扣非归母净利润2.59亿元（+0.57%）；其中，Q2单季实现营业收入4.47亿元（-39.14%）、归母净利润1.64亿元（+5.36%）、扣非归母净利润1.32亿元（+10.02%）；2024H1，公司销售毛利率为67.03%（+17.14pp），销售净利率35.25%（+13.66pp）。报告期内，公司业绩波动以及毛利率提升等主要是公司2023年进一步强化聚焦主业战略，先后转让天安药业和复大医药股权不再纳入合并报表所致，公司总体业绩符合预期。
- 血制品业务增长稳健。**公司2024H1血制品业务实现营收7.90亿元（+3.64%），母公司净利润3.19亿元（-42.22%）。血制品板块收入增加主要是PCC和VIII因子销量增加，净利润下降主要是母公司去年同期收到控股子公司分红2.52亿元及理财收益同比下降等综合因素。从具体产品来看，人血白蛋白、静注人免疫球蛋白、人纤维蛋白原分别实现收入2.33亿元（+3.48%）、2.20亿元（-14.27%）、2.08亿元（-1.64%）；其中，静丙销售同比下降主要是去年同期高基数所致，人纤维蛋白原销售下滑主要由于多地执行集采价格。其他业务方面，生化药业务（新百药业）实现收入1.02亿元（-44.98%），化学药业务（欣和药业）实现收入478万元（-3.85%），非核心业务对公司业绩影响持续弱化。
- 采浆量快速增长，浆站资源积极拓展。**2024年上半年公司在营14个浆站采集量246.89吨，同比增长14.63%。2024年7月，泰和浆站、乐平浆站获得《单采血许可证》，将贡献新的增量。公司收购绿十字香港控股有限公司100%股权，从而新增1张生产牌照，新增4个在营单采血浆站，显著增强了原料血浆规模，加速提升公司的规模与核心竞争力。公司主要产品收得率高，具备严格的工艺控制及完备的质量保障体系，营销能力高于行业平均水平，核心品种（白蛋白、静丙、纤维蛋白原）实现产销平衡，吨浆产值和毛利率方面一直稳居行业前列。
- 研发管线持续推进，产品结构逐步优化。**公司不断加大研发投入，2024H1研发投入为4378万元，研发费用率为3.39%，持续推进创新管线进展，高浓度静注人免疫球蛋白补充申请获受理，2025年有望正式上市；血管性血友病因子（vWF）、C1酯酶抑制剂临床试验顺利推进，BYSW006项目处于上市申请阶段，公司产品结构逐步优化。
- 投资建议：**暂不考虑收购绿十字的影响，我们预计公司2024-2026年的实现营收为21.08亿元、23.87亿元、26.79亿元，实现归母净利润6.61亿元、7.80亿元（原预测7.81亿元）、9.10亿元（原预测9.11亿元），对应EPS分别为1.31/1.55/1.81元，对应PE分别为24.48/20.75/17.78倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**浆站获批进度不及预期风险；产品研发进展不及预期风险；医药行业政策风险。

数据日期	2024/08/28
收盘价	32.10
总股本(万股)	50,425
流通A股/B股(万股)	42,594/0
资产负债率(%)	6.71%
市净率(倍)	2.16
净资产收益率(加权)	4.25
12个月内最高/最低价	36.64/22.91

**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》2024.03.26

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（%）	5.47%	4.08%	-3.87%	-20.50%	13.24%	12.22%
归母净利润（百万元）	345	432	237	661	780	910
增长率（%）	32.48%	25.45%	-45.06%	178.48%	17.96%	16.69%
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	24.48	20.75	17.78
市净率（P/B）	2.87	2.57	2.32	2.05	1.86	1.69

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年8月27日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (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	-70	-84
%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	916	1,072
%营业收入	13%	37%	38%	40%
营业外收支	-2	3	5	3
利润总额	354	782	921	1,075
%营业收入	13%	37%	39%	40%
所得税费用	106	117	138	161
净利润	248	665	783	914
%营业收入	9%	32%	33%	34%
归属于母公司的净利	237	661	780	910
%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	15.67	17.21	19.02
PE	71.66	24.48	20.75	17.78
PEG	—	0.14	1.16	1.07
PB	2.32	2.05	1.86	1.69
EV/EBITDA	22.66	16.55	13.68	10.77
ROE	3%	8%	9%	9%
ROIC	5%	8%	8%	9%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,961	2,820	3,350	4,107
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	6,736	7,281	8,066
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	50	50	50
其他非流动资产	377	412	504	501
资产总计	7,829	8,264	9,053	9,969
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	126	127	125
流动负债合计	456	312	318	320
长期借款	22	22	22	22
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	21	21	21
负债合计	508	359	365	367
归属于母公司的所有者权益	7,320	7,900	8,680	9,591
少数股东权益	1	4	8	11
股东权益	7,321	7,905	8,688	9,602
负债及股东权益	7,829	8,264	9,053	9,969

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	642	1,119	858	1,016
投资	20	0	0	0
资本性支出	-84	-225	-335	-267
其他	78	27	7	8
投资活动现金流净额	14	-198	-328	-259
债权融资	0	20	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-135	-81	0	0
其他	-102	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-237	-63	0	0
现金净流量	419	858	530	757

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 8 月 28 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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)
 电话: (8621) 20333619
 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)
 电话: (8610) 59707105
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089