

2024年10月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

血制品保持稳健增长，内生外延助力浆站拓展

—博雅生物（300294.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：胡博新 S1050522120002

hubx@cfsc.com.cn

分析师：吴景欢 S1050523070004

wujh2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-29

当前股价(元)	31.47
总市值(亿元)	159
总股本(百万股)	504
流通股本(百万股)	426
52周价格范围(元)	23.7-38.93
日均成交额(百万元)	171.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《博雅生物（300294）：血液制品稳健增长，聚焦主业实现突破》
2024-04-17

博雅生物股份发布 2024 年三季报：2024 年前三季度实现营业收入 12.45 亿元，同比下降 43.16%；实现归母净利润 4.13 亿元，同比下降 11.07%；扣非归母净利润 3.36 亿元，同比下降 6.96%；经营活动现金流净额 2.62 亿元，同比下降 50.08%。

单三季度：实现营业收入 3.49 亿元，同比下降 46.21%；实现归母净利润 0.97 亿元，同比下降 29.98%；扣非归母净利润 0.77 亿元，同比下降 25.62%。

投资要点

■ 股权转让影响表观利润，血制品保持稳健增长

2024 年 1-9 月，公司营收和归母净利润较上年同期分别减少 43.16%和 11.07%，主要是公司分别于 2023 年 9 月和 10 月转让所持有的复大医药 75%股权、天安药业 89.681%股权，转让后复大医药和天安药业不再纳入合并范围。公司主营业务血制品板块保持稳健增长态势，2024 年 1-9 月，血液制品业务实现收入 10.89 亿元，较上年同期增加 0.39%，主要是人凝血酶原复合物及人凝血因子 VIII 增加所致。

■ 采浆量持续提升，内生加外延助力浆站拓展

公司通过内生增长和外延并购方式加快拓展浆站数量。博雅现有单采血浆站 16 家，其中在营浆站 14 家，2023 年新获批 2 个浆站。2024 年 1-9 月，公司原料血浆显著增长，共计采集 387.44 吨，较去年同期增长 12.39%。

此外，2024 年 7 月 17 日，公司以自有资金 18.2 亿元成功收购绿十字（香港）100%股权，从而间接收购绿十字（中国）。绿十字（中国）是血液制品研发、生产、销售企业，拥有 4 个浆站，白蛋白、静丙等 6 个品种，2023 年采浆量 104 吨，2017-2023 年采浆量复合增长率 13%。绿十字（中国）是国内少数同时拥有人源 VIII 因子及重组 VIII 因子销售权的血液制品企业。此次收购有助于公司浆站拓展、采浆量提升和血制品产品的丰富。

■ 在研品种丰富，10%浓度静注人免疫球蛋白（IVIG）

上市申请已获受理

公司重视新品种研发，不断丰富产品管线。血制品中静注人免疫球蛋白（IVIG）（10%）的上市申请已获得受理，上市后有望为公司业绩贡献新增量；C1 酯酶抑制剂是国内首家获得临床批件的企业，和血管性血友病因子（vWF）均处于 III 期临床研究阶段。

盈利预测

我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 19.30、20.79、22.44 亿元，归母净利润分别为 5.52、5.99、6.55 亿元，EPS 分别为 1.09、1.19、1.30 元，当前股价对应 PE 分别为 28.8、26.5、24.2 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示

采浆和浆站拓展不及预期；血制品销售不及预期；医药行业政策风险；行业竞争加剧的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,652	1,930	2,079	2,244
增长率（%）	-3.9%	-27.2%	7.7%	8.0%
归母净利润（百万元）	237	552	599	655
增长率（%）	-45.1%	132.3%	8.5%	9.3%
摊薄每股收益（元）	0.47	1.09	1.19	1.30
ROE（%）	3.2%	7.3%	7.6%	8.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,961	1,906	2,176	2,444
应收款	474	635	626	676
存货	557	689	748	774
其他流动资产	3,435	3,459	3,466	3,475
流动资产合计	6,428	6,689	7,017	7,369
非流动资产:				
金融类资产	3,362	3,362	3,362	3,362
固定资产	634	647	659	670
在建工程	40	55	70	85
无形资产	269	208	147	91
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	458	458	458	458
非流动资产合计	1,401	1,368	1,334	1,303
资产总计	7,829	8,057	8,351	8,673
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	126	82	89	97
其他流动负债	318	318	318	318
流动负债合计	456	421	430	439
非流动负债:				
长期借款	22	22	22	22
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	52	52	52	52
负债合计	508	473	481	491
所有者权益				
股本	504	504	504	504
股东权益	7,321	7,584	7,869	8,182
负债和所有者权益	7,829	8,057	8,351	8,673

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	248	576	626	684
少数股东权益	11	25	27	29
折旧摊销	95	60	57	54
公允价值变动	86	5	5	5
营运资金变动	202	-352	-49	-75
经营活动现金净流量	642	314	666	697
投资活动现金净流量	14	-28	-27	-26
筹资活动现金净流量	-712	-313	-340	-372
现金流量净额	-56	-27	299	299

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,652	1,930	2,079	2,244
营业成本	1,253	584	633	688
营业税金及附加	20	15	17	18
销售费用	583	444	457	471
管理费用	195	141	145	157
财务费用	-30	-27	-32	-36
研发费用	68	68	94	112
费用合计	815	625	665	705
资产减值损失	-330	-53	-53	-53
公允价值变动	86	5	5	5
投资收益	14	14	14	14
营业利润	355	680	738	807
加:营业外收入	4	0	0	0
减:营业外支出	5	2	2	2
利润总额	354	678	736	805
所得税费用	106	102	110	121
净利润	248	576	626	684
少数股东损益	11	25	27	29
归母净利润	237	552	599	655

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-3.9%	-27.2%	7.7%	8.0%
归母净利润增长率	-45.1%	132.3%	8.5%	9.3%
盈利能力				
毛利率	52.8%	69.8%	69.5%	69.3%
四项费用/营收	30.7%	32.4%	32.0%	31.4%
净利率	9.4%	29.9%	30.1%	30.5%
ROE	3.2%	7.3%	7.6%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	6.5%	5.9%	5.8%	5.7%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	5.6	3.0	3.3	3.3
存货周转率	2.2	0.9	0.9	0.9
每股数据(元/股)				
EPS	0.47	1.09	1.19	1.30
P/E	66.8	28.8	26.5	24.2
P/S	6.0	8.2	7.6	7.1
P/B	2.2	2.1	2.0	2.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。