

采浆量双位数同比增长，盈利水平同比提升  
明显

——博雅生物（300294）点评报告

买入（维持）

2024年10月30日

## 报告关键要素：

公司2024年10月24日发布三季报。

2024年前三季度，公司实现营业收入12.45亿元（-43.16%），归母净利润4.13亿元（-11.07%），扣非归母净利润3.36亿元（-6.96%）；单看2024Q3，公司实现营业收入3.49亿元（同比-46.21%，环比-21.89%），归母净利润0.97亿元（同比-29.98%，环比-41.00%），扣非归母净利润0.77亿元（同比-25.62%，环比-41.28%），主要系公司分别于2023年9月、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。

## 投资要点：

**采浆量双位数同比增长，血制品收入稳健：**2024年1-9月，公司通过不断优化属地献浆环境、提升浆站服务质量等实现原料血浆显著增长，共计采集387.44吨，较去年同期增长12.39%。2024年1-9月，血液制品业务收入10.80亿元，较上年同期增加0.39%，主要系人凝血酶原复合物及人凝血因子VIII增加所致。

**采浆量预计稳步提升，产能和研发管线持续推进中。**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。基于存量成熟浆站的稳定增长与新设的乐平、泰和浆站爬坡期的良好预期，预期后续公司采浆量保持稳步提升态势。公司积极推进智能工厂的建设，已完成主要主体结构封顶。高浓度静丙等在研管线持续推进，预计获批后有利于提升公司盈利能力。

**盈利水平同比提升明显：**公司2024年前三季度综合毛利率和净利率分别为66.67%（同比增加16.63个百分点）和33.12%（同比增加11.48个百分点），主要是高毛利产品结构优化；单看2024Q3，公司综合毛利率和净利率分别为65.74%（同比增加15.36个百分点，环比减少0.52个百分点）和27.69%（同比增加5.91个百分点，环比减少8.96个百分点）；公司2024年前三季度销售费用/营业总收入、管理费用/营业总收入、财务费用/营业总收入分别为21.99%、10.26%、-1.89%，合计占

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2651.98	1848.02	2002.72	2189.29
增长率(%)	-3.87	-30.32	8.37	9.32
归母净利润(百万元)	237.47	529.64	576.46	630.35
增长率(%)	-45.06	123.04	8.84	9.35
每股收益(元)	0.47	1.05	1.14	1.25
市盈率(倍)	66.83	29.96	27.53	25.17
市净率(倍)	2.17	2.08	1.94	1.80

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 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)	31.47
总市值(亿元)	158.69
流通A股市值(亿元)	134.04

## 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

采浆量和血制品收入稳增长，内延外拓扩大浆站资源

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

分析师：黄婧婧

执业证书编号：S0270522030001

电话：18221003557

邮箱：huangjj@wlzq.com.cn

比 31.62%，同比增加 4.64 个百分点。随着公司对产品结构的战略调整，以及对新产品（如 PCC、VIII 因子）市场推广的加大投入，预计整体费用率保持稳定。

**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，结合公司三季报数据调整盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 5.30 亿元/5.76 亿元/6.30 亿元（调整前为 5.33 亿元/5.54 亿元/5.95 亿元），对应 EPS1.05 元/股、1.14 元/股、1.25 元/股，对应 PE 为 29.96/27.53/25.17（对应 2024 年 10 月 29 日收盘价 31.47 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>1848</b>	<b>2003</b>	<b>2189</b>
同比增速 (%)	-3.87	-30.32	8.37	9.32
营业成本	1253	534	582	641
毛利	1399	1314	1421	1548
营业收入 (%)	52.76	71.12	70.95	70.72
税金及附加	20	14	15	17
营业收入 (%)	0.76	0.76	0.76	0.76
销售费用	583	407	441	482
营业收入 (%)	21.97	22.00	22.00	22.00
管理费用	195	148	150	158
营业收入 (%)	7.35	8.00	7.50	7.20
研发费用	68	74	80	88
营业收入 (%)	2.55	4.00	4.00	4.00
财务费用	-30	-29	-35	-41
营业收入 (%)	-1.15	-1.59	-1.74	-1.89
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	10	12	14
投资收益	14	22	24	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>714</b>	<b>786</b>	<b>867</b>
营业收入 (%)	13.39	38.64	39.26	39.59
营业外收支	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>354</b>	<b>714</b>	<b>786</b>	<b>867</b>
营业收入 (%)	13.34	38.64	39.26	39.59
所得税费用	106	168	192	217
净利润	248	546	594	650
营业收入 (%)	9.36	29.55	29.67	29.68
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>237</b>	<b>530</b>	<b>576</b>	<b>630</b>
同比增速 (%)	-45.06	123.04	8.84	9.35
少数股东损益	11	16	18	19
EPS (元/股)	0.47	1.05	1.14	1.25

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.47	1.05	1.14	1.25
BVPS	14.52	15.11	16.25	17.50
PE	66.83	29.96	27.53	25.17
PEG	-1.48	0.24	3.11	2.69
PB	2.17	2.08	1.94	1.80
EV/EBITDA	22.66	18.80	16.91	15.02
ROE	3.24%	6.95%	7.04%	7.14%
ROIC	5.25%	6.88%	6.94%	7.02%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1961	2225	2587	2994
交易性金融资产	3362	3530	3698	3866
应收票据及应收账款	210	144	156	170
存货	557	266	283	310
预付款项	5	2	2	2
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	332	233	252	275
流动资产合计	6428	6400	6979	7618
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	45	45	45
其他非流动资产	338	383	372	361
<b>资产总计</b>	<b>7829</b>	<b>7853</b>	<b>8439</b>	<b>9088</b>
短期借款	0	-37	-55	-76
应付票据及应付账款	126	52	56	63
预收账款	0	0	0	0
合同负债	12	9	9	10
应付职工薪酬	83	38	41	45
应交税费	24	27	27	29
其他流动负债	211	55	44	33
流动负债合计	456	180	178	179
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	22	19	15
<b>负债合计</b>	<b>508</b>	<b>218</b>	<b>209</b>	<b>209</b>
归属于母公司的所有者权益	7320	7617	8194	8824
少数股东权益	1	17	35	55
<b>股东权益</b>	<b>7321</b>	<b>7635</b>	<b>8229</b>	<b>8879</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>7829</b>	<b>7853</b>	<b>8439</b>	<b>9088</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>804</b>	<b>587</b>	<b>625</b>
投资	20	-169	-169	-169
资本性支出	-84	-78	-66	-64
其他	78	-13	33	34
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>14</b>	<b>-260</b>	<b>-201</b>	<b>-198</b>
债权融资	-22	2	-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	-232	2	3
其他	-102	-3	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-237</b>	<b>-281</b>	<b>-24</b>	<b>-20</b>
<b>现金净流量</b>	<b>419</b>	<b>263</b>	<b>363</b>	<b>407</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