

# 博雅生物 (300294.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 血制品业务整体稳健，经营质效稳步提升

### 业绩简评

2025年3月18日，博雅生物发布2024年年报，公司2024年实现收入17.35亿元，同比-34.58%；实现归母净利润3.97亿元，同比+67.18%；实现扣非归母净利润3.02亿元，同比+110.77%。单季度看，2024年第四季度公司实现收入4.90亿元，同比+6.11%；实现归母净利润-0.16亿元，同比减亏；实现扣非归母净利润-0.35亿元，同比减亏。

### 经营分析

**产品销售攻坚克难，血制品业务整体稳健。**公司在面对激烈的市场竞争和纤维蛋白原价格持续下行的压力下，继续稳固其在纤维蛋白原市场领先地位，PCC、VIII因子纯销超目标完成，其中PCC市场占有率位居行业第三。2024年公司血液制品业务实现收入15.14亿元，同比增长4.32%；其中除静丙、人血白蛋白、纤原以外的其他血液制品业务实现收入3.12亿元，同比增长108.20%。

**浆源拓展工作稳步推进，血浆采集再攀新高。**公司持续加快投资并购步伐，成功收购绿十字香港100%股权，新增1张生产牌照、4家在营单采血浆站，2个省份区域的浆站布局，阶段性实现了规模化扩张战略目标。此外，公司顺利完成全国多区域实地调研、选址及申请材料递交，成功斩获内蒙古达拉特旗省级批文，浆站数量增至21个。2024年全年实现采浆630.6吨，同比增长10.4%，其中华润博雅生物本部采浆522.04吨，同比增长11.7%，高于行业平均增速。

**持续加大研发投入，不断丰富在研管线。**公司紧跟技术前沿，针对血液制品行业瓶颈，结合“长线”与“短线”策略，持续推动产品创新。公司静注人免疫球蛋白(IVIG)(10%)已完成发补资料提交，处于综合评审阶段。C1酯酶抑制剂及血管性血友病因子(vWF)均已进入临床阶段；皮下注射人免疫球蛋白(BYSW007项目)已提交IND，公司产品结构有望持续优化。

### 盈利预测、估值与评级

基于行业客观情况，我们调整盈利预测，预计公司2025-2027年分别实现归母净利润5.60(+41%)、6.36(+14%)、7.03亿元(+11%)。2025-2027年公司对应EPS分别为1.11、1.26、1.39元，对应当前PE分别为26、23、21倍。维持“买入”评级。

### 风险提示

采浆拓展不达预期，产能落地不及预期，新产品销售推广不及预期风险，血液制品质量安全性风险。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币)：28.83元

相关报告：

1.《博雅生物公司点评：血制品实现稳定增长，静待浆源拓展落地》，2024.8.24

2.《博雅生物公司点评：收购绿十字(中国)，新增浆站有望贡献业绩弹...》，2024.7.18



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,652	1,735	1,905	2,105	2,294
营业收入增长率	-3.87%	-34.58%	9.79%	10.52%	8.98%
归母净利润(百万元)	237	397	560	636	703
归母净利润增长率	-45.06%	67.18%	41.06%	13.63%	10.51%
摊薄每股收益(元)	0.471	0.787	1.111	1.262	1.394
每股经营性现金流净额	0.61	0.42	1.06	1.53	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.24%	5.30%	6.99%	7.38%	7.57%
P/E	71.52	38.46	25.96	22.85	20.67
P/B	2.32	2.04	1.81	1.69	1.57

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	2,759	2,652	1,735	1,905	2,105	2,294	货币资金	1,532	1,961	1,300	2,004	2,544	3,136
增长率		-3.9%	-34.6%	9.8%	10.5%	9.0%	应收款项	668	540	549	461	510	554
<b>主营业务成本</b>	-1,251	-1,253	-613	-632	-711	-791	存货	667	557	995	805	779	759
%销售收入	45.3%	47.2%	35.3%	33.2%	33.8%	34.5%	其他流动资产	3,207	3,369	2,214	2,221	2,225	2,229
<b>毛利</b>	1,508	1,399	1,122	1,273	1,394	1,503	流动资产	6,073	6,428	5,058	5,491	6,058	6,677
%销售收入	54.7%	52.8%	64.7%	66.8%	66.2%	65.5%	%总资产	75.6%	82.1%	60.2%	65.0%	66.8%	68.4%
<b>营业税金及附加</b>	-22	-20	-18	-10	-11	-11	长期投资	118	101	82	82	82	82
%销售收入	0.8%	0.8%	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	709	674	1,158	1,204	1,254	1,315
<b>销售费用</b>	-695	-583	-420	-413	-446	-477	%总资产	8.8%	8.6%	13.8%	14.3%	13.8%	13.5%
%销售收入	25.2%	22.0%	24.2%	21.7%	21.2%	20.8%	无形资产	1,059	430	1,647	1,655	1,670	1,684
<b>管理费用</b>	-230	-195	-187	-181	-189	-197	非流动资产	1,960	1,401	3,343	2,952	3,016	3,091
%销售收入	8.3%	7.3%	10.8%	9.5%	9.0%	8.6%	%总资产	24.4%	17.9%	39.8%	35.0%	33.2%	31.6%
<b>研发费用</b>	-50	-68	-67	-44	-46	-48	<b>资产总计</b>	<b>8,033</b>	<b>7,829</b>	<b>8,401</b>	<b>8,443</b>	<b>9,074</b>	<b>9,768</b>
%销售收入	1.8%	2.6%	3.9%	2.3%	2.2%	2.1%	短期借款	25	1	5	20	18	16
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	511	534	430	625	702	769	应付款项	505	335	614	256	275	292
%销售收入	18.5%	20.1%	24.8%	32.8%	33.3%	33.5%	其他流动负债	175	121	131	116	130	143
<b>财务费用</b>	25	30	26	34	47	59	流动负债	705	456	750	393	423	451
%销售收入	-0.9%	-1.1%	-1.5%	-1.8%	-2.2%	-2.6%	长期贷款	0	22	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	43	29	163	35	32	28
<b>公允价值变动收益</b>	5	86	66	0	0	0	负债	<b>748</b>	<b>508</b>	<b>913</b>	<b>428</b>	<b>455</b>	<b>479</b>
<b>投资收益</b>	39	14	13	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>7,186</b>	<b>7,320</b>	<b>7,487</b>	<b>8,014</b>	<b>8,618</b>	<b>9,288</b>
%税前利润	7.3%	4.0%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	504	504	504	504	504	504
<b>营业利润</b>	532	355	477	659	749	827	未分配利润	2,364	2,500	2,665	3,193	3,796	4,467
营业利润率	19.3%	13.4%	27.5%	34.6%	35.6%	36.1%	少数股东权益	99	1	1	1	1	1
<b>营业外收支</b>	0	-2	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>8,033</b>	<b>7,829</b>	<b>8,401</b>	<b>8,443</b>	<b>9,074</b>	<b>9,768</b>
<b>税前利润</b>	532	354	478	659	749	827	<b>比率分析</b>						
利润率	19.3%	13.3%	27.5%	34.6%	35.6%	36.1%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>所得税</b>	-87	-106	-81	-99	-112	-124	<b>每股指标</b>						
所得税率	16.3%	29.8%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.857	0.471	0.787	1.111	1.262	1.394
<b>净利润</b>	445	248	397	560	636	703	每股净资产	14.250	14.516	14.848	15.894	17.091	18.420
少数股东损益	13	11	0	0	0	0	每股经营现金净流	1.066	0.614	0.415	1.064	1.528	1.669
<b>归属于母公司的净利润</b>	432	237	397	560	636	703	每股股利	0.150	0.150	0.065	0.065	0.065	0.065
净利率	15.7%	9.0%	22.9%	29.4%	30.2%	30.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	6.01%	3.24%	5.30%	6.99%	7.38%	7.57%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.38%	3.03%	4.73%	6.63%	7.01%	7.20%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	投入资本收益率	5.85%	5.10%	4.68%	6.61%	6.90%	7.02%
净利润	445	248	397	560	636	703	<b>增长率</b>						
少数股东损益	13	11	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.08%	-3.87%	-34.58%	9.79%	10.52%	8.98%
非现金支出	107	110	114	119	126	135	EBIT 增长率	11.16%	4.50%	-19.45%	45.34%	12.28%	9.53%
非经营收益	-61	-104	-86	-57	0	0	净利润增长率	25.45%	-45.06%	67.18%	41.06%	13.63%	10.51%
营运资金变动	46	55	-215	-85	9	4	总资产增长率	5.40%	-2.54%	7.31%	0.50%	7.47%	7.66%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>537</b>	<b>310</b>	<b>209</b>	<b>537</b>	<b>770</b>	<b>842</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-138	-84	-196	199	-190	-210	应收账款周转天数	60.0	46.2	69.2	60.0	59.0	58.0
投资	-500	20	-563	-16	-2	-2	存货周转天数	196.1	178.3	462.0	465.0	400.0	350.0
其他	78	78	111	0	0	0	应付账款周转天数	72.6	50.5	67.4	70.0	65.0	60.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-560</b>	<b>14</b>	<b>-648</b>	<b>183</b>	<b>-192</b>	<b>-212</b>	固定资产周转天数	84.7	87.3	176.2	150.1	130.5	115.2
股权募资	2	0	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	0	0	-74	20	-4	-4	净负债/股东权益	-64.53%	-72.41%	-46.66%	-52.19%	-54.83%	-57.26%
其他	-87	-237	-229	-33	-33	-33	EBIT 利息保障倍数	-20.2	-17.5	-16.8	-18.5	-15.0	-13.1
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-85</b>	<b>-237</b>	<b>-303</b>	<b>-13</b>	<b>-37</b>	<b>-37</b>	资产负债率	9.32%	6.49%	10.87%	5.07%	5.02%	4.91%
<b>现金净流量</b>	<b>-108</b>	<b>87</b>	<b>-742</b>	<b>706</b>	<b>541</b>	<b>593</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	4	25
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	1.43	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-03-26	买入	34.98	N/A
2	2023-08-22	买入	30.91	N/A
3	2024-07-18	买入	35.67	N/A
4	2024-08-24	买入	31.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806