

博雅生物 (300294.SZ) 采浆量较快增长，高浓度静丙及破免有望获批上市

2025年03月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

阮帅（分析师）

yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2025/3/19
当前股价(元)	28.08
一年最高最低(元)	41.98/26.68
总市值(亿元)	141.59
流通市值(亿元)	141.59
总股本(亿股)	5.04
流通股本(亿股)	5.04
近3个月换手率(%)	48.94

● 2024年业绩有所波动，盈利能力有所提升

2024年公司实现营收17.35亿元（同比-34.58%，下文都是同比口径），归母净利润3.97亿元（+67.18%），扣非归母净利润3.02亿元（+110.77%），扣非净利率17.38%（+11.98pct）。单看2024Q4，公司实现营收4.9亿元（+6.11%），归母净利润-0.16亿元（+93.07%），扣非归母净利润-0.35亿元（+84.16%）。我们维持2025-2026年的盈利预测，新增2027年盈利预测，预计2025-2027年归母净利润为5.51/6.53/7.55亿元，当前股价对应PE为26.4/22.3/19.2倍，维持“买入”评级。

● 华润博雅母公司收入略有增长，各产品收入有所下滑

2024年母公司华润博雅实现收入14.74亿元（+0.86%），净利润4.07亿元（-24.87%），绿十字从2024年11月开始并表，实现收入0.4亿元，净利润6.11万元。生化药等其他业务有所下滑。分产品看，2024年静丙贡献收入3.91亿元（-12%），毛利率64.27%（-2.34pct），人血白蛋白收入4.03亿元（-7.94%），毛利率59.88%（-5.51pct），人纤维蛋白原收入4.08亿元（-2.65%），毛利率69.52%（-6.42pct），其他血液制品收入3.12亿元（+108.2%）。2024年血液制品销量增长9.14%，库存量下滑24.21%。

● 公司采浆量实现较快增长，高浓度静丙及破免有望获批上市

我国血液制品企业持续推进新浆站拓展与已获批浆站建设，2024年，我国新获批浆站3个，新增在营浆站17个，持续推动浆量稳步增长。根据统计，2024年行业采浆量13,400吨，同比增长10.9%。公司持续聚焦血液制品主业，在营浆站20个，在建浆站1个，合计21个。公司2024年采浆量630.6吨，同比增长10.4%，其中华润博雅生物采浆量为522.04吨，同比增长11.7%，高于行业平均增速。2024年公司研发投入0.97亿元，占营收比例5.59%。高浓度静注人免疫球蛋白、破伤风免疫球蛋白已完成上市申请，在研项目C1酯酶、vWF因子以及微量蛋白类产品进展顺利。

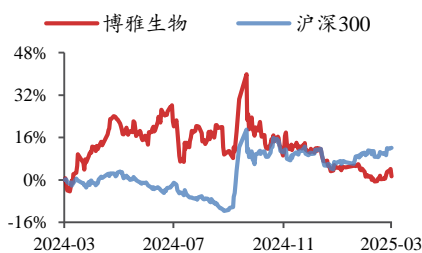
● **风险提示：**采浆量增长不及预期、新产品上市不及预期、产品销售不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,652	1,735	2,014	2,383	2,785
YOY(%)	-3.9	-34.6	16.1	18.3	16.9
归母净利润(百万元)	237	397	551	653	755
YOY(%)	-45.1	67.2	38.9	18.5	15.6
毛利率(%)	52.8	64.7	62.3	66.0	68.1
净利率(%)	9.0	22.9	27.4	27.4	27.1
ROE(%)	3.4	5.3	7.0	7.6	8.2
EPS(摊薄/元)	0.47	0.79	1.09	1.30	1.50
P/E(倍)	61.2	36.6	26.4	22.3	19.2
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《华润赋能，公司内生及外延并购有望加速发展——公司深度报告》
-2025.1.10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6428	5058	5480	6504	6450
现金	1961	1300	2127	1779	3166
应收票据及应收账款	210	453	163	641	250
其他应收款	264	40	271	120	323
预付账款	5	14	1	20	2
存货	557	995	75	1394	13
其他流动资产	3430	2256	2843	2550	2697
非流动资产	1401	3343	2976	3312	3342
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	634	837	903	973	1034
无形资产	323	882	963	1056	1179
其他非流动资产	444	1624	1109	1282	1129
资产总计	7829	8401	8456	9816	9792
流动负债	456	750	308	1050	313
短期借款	0	0	0	217	0
应付票据及应付账款	126	358	90	332	105
其他流动负债	330	393	217	501	207
非流动负债	52	163	97	131	115
长期借款	22	0	1	1	2
其他非流动负债	29	163	96	130	113
负债合计	508	913	405	1181	427
少数股东权益	1	1	12	19	31
股本	504	504	504	504	504
资本公积	4063	4063	4063	4063	4063
留存收益	2753	2918	3301	3856	4440
归属母公司股东权益	7320	7487	8039	8616	9334
负债和股东权益	7829	8401	8456	9816	9792

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	642	300	1019	-477	1793
净利润	248	397	563	660	767
折旧摊销	110	114	136	156	179
财务费用	-30	-26	-88	-97	-119
投资损失	-14	-13	-14	-13	-13
营运资金变动	55	-215	544	-1146	1057
其他经营现金流	273	43	-124	-36	-78
投资活动现金流	14	-648	-274	-111	-271
资本支出	87	198	-43	398	256
长期投资	-249	976	0	0	0
其他投资现金流	351	-1425	-316	287	-15
筹资活动现金流	-237	-303	82	23	82
短期借款	0	0	0	217	-217
长期借款	22	-22	1	1	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0	0
其他筹资现金流	-256	-281	82	-195	298
现金净增加额	419	-651	827	-565	1604

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2652	1735	2014	2383	2785
营业成本	1253	613	759	811	888
营业税金及附加	20	18	18	24	26
营业费用	583	420	362	503	585
管理费用	195	187	121	183	223
研发费用	68	67	43	79	95
财务费用	-30	-26	-88	-97	-119
资产减值损失	-330	-84	-174	-160	-214
其他收益	22	35	28	32	30
公允价值变动收益	86	66	76	71	73
投资净收益	14	13	14	13	13
资产处置收益	1	-1	0	-0	0
营业利润	355	477	736	827	982
营业外收入	4	7	5	6	6
营业外支出	5	6	6	6	6
利润总额	354	478	735	827	981
所得税	106	81	172	167	214
净利润	248	397	563	660	767
少数股东损益	11	-0	12	7	12
归属母公司净利润	237	397	551	653	755
EBITDA	407	552	820	931	1093
EPS(元)	0.47	0.79	1.09	1.30	1.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.9	-34.6	16.1	18.3	16.9
营业利润(%)	-33.3	34.4	54.2	12.4	18.7
归属于母公司净利润(%)	-45.1	67.2	38.9	18.5	15.6
获利能力					
毛利率(%)	52.8	64.7	62.3	66.0	68.1
净利率(%)	9.0	22.9	27.4	27.4	27.1
ROE(%)	3.4	5.3	7.0	7.6	8.2
ROIC(%)	2.8	4.8	6.5	7.0	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	6.5	10.9	4.8	12.0	4.4
净负债比率(%)	-26.2	-17.0	-26.1	-17.8	-33.6
流动比率	14.1	6.7	17.8	6.2	20.6
速动比率	12.8	5.4	17.5	4.8	20.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	7.9	5.3	6.6	5.9	6.3
应付账款周转率	7.2	5.4	6.3	5.9	6.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.79	1.09	1.30	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.59	2.02	-0.95	3.56
每股净资产(最新摊薄)	14.52	14.85	15.94	17.09	18.51
估值比率					
P/E	61.2	36.6	26.4	22.3	19.2
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	22.8	20.0	11.8	11.3	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn