

2026年03月27日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/03/26
收盘价	18.51
总股本(万股)	50,425
流通A股/B股(万股)	50,425/0
资产负债率(%)	13.76%
市净率(倍)	1.25
净资产收益率(加权)	1.51
12个月内最高/最低价	30.76/18.40

**相关研究**

《博雅生物（300294）：收入端增长良好，持续聚焦主业——公司简评报告》2025.10.29

《博雅生物（300294）：采浆量稳健增长，高浓度静丙获批上市——公司简评报告》2025.09.03

《博雅生物（300294）：采浆量增长良好，业绩基本符合预期——公司简评报告》2024.10.29

# 博雅生物（300294）：血制品业务总体稳健，利润端短期承压

——公司简评报告

**投资要点**

- **利润端受大额计提等影响下滑明显。**2025全年，公司实现营业收入20.59亿元（+18.69%）、归母净利润1.13亿元（-71.61%）、扣非归母净利润-776万元（-102.57%）；其中，Q4单季实现营业收入5.85亿元（+19.47%）、归母净利润-2.30亿元、扣非归母净利润-2.18亿元；2025年公司销售毛利率49.89%（-14.76pp），销售净利率5.47%（-17.39pp）。报告期内，公司收入端增长符合预期，利润端大幅下滑主要受大额计提无形资产和商誉减值准备等影响较大；毛利率下降主要受血制品价格承压、合并绿十字产品收得率较低所致。
- **血制品业务收入增长，毛利率短期承压。**2025年公司血制品业务实现营收16.72亿元（+10.42%）；其中，母公司博雅生物血制品收入14.14亿元（-4.08%），净利润1.61亿元（-60.37%）；绿十字血制品贡献收入2.58亿元，净利润2594万元。从具体产品来看，人血白蛋白营收4.84亿元（+19.88%）、毛利率48.35%（-11.53%）；静注人免疫球蛋白营收3.67亿元（-6.24%），毛利率50.87%（-13.40%）；人纤维蛋白原营收4.36亿元（+6.79%），毛利率65.76%（-3.76%）。报告期内，受DRG/DIP改革、集采降价、市场竞争加剧等多因素影响，公司各核心产品销量价格都受到了一定的压力。
- **采浆量稳步提升，产品管线不断丰富。**2025年公司在营20个浆站采浆量662.31吨，同比增长5.03%；其中，母公司博雅生物采浆量542.4吨（+3.97%），绿十字119.91吨（+10.46%）。在建内蒙古达拉特旗浆站按计划进行，智能工厂建设加快推进中，报告期内公司在建工程9.39亿元。2026年是“十五五”开局之年，随着各省市新增浆站的规划落地，公司有望在浆站资源拓展方面取得新的突破。产品研发布局方面，2025年10%静注人免疫球蛋白、破伤风人免疫球蛋白获生产批件；20%皮下注射人免疫球蛋白、人凝血因子IX获批临床，研发项目顺利推进。公司产品种类持续丰富，随着新产品的上市销售，公司血液制品的盈利能力有望进一步提升。
- **投资建议：**考虑到血制品市场竞争加剧，受政策影响较大等因素，我们下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现营收分别为21.38/22.36/23.57亿元，归母净利润分别为3.14/3.46/3.84亿元（2026-2027年原预测为5.49/6.65亿元），对应EPS分别为0.62/0.69/0.76元，对应PE分别为29.68/27.01/24.33倍。公司为国内血制品领域的优质企业，维持“买入”评级。
- **风险提示：**产品降价风险；浆站获批进度不及预期风险；产品研发进展不及预期风险；市场竞争加剧风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,059.09	2,137.97	2,236.47	2,357.46
增长率（%）	18.69%	3.83%	4.61%	5.41%
归母净利润（百万元）	112.70	314.46	345.52	383.57
增长率（%）	-71.61%	179.03%	9.88%	11.01%
EPS（元/股）	0.22	0.62	0.69	0.76
市盈率（P/E）	82.82	29.68	27.01	24.33
市净率（P/B）	1.25	1.25	1.25	1.25

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年3月26日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2,059</b>	<b>2,138</b>	<b>2,236</b>	<b>2,357</b>
%同比增速	19%	4%	5%	5%
营业成本	1,032	1,063	1,099	1,145
毛利	1,027	1,075	1,137	1,212
%营业收入	50%	50%	51%	51%
税金及附加	19	21	22	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	413	428	443	460
%营业收入	20%	20%	20%	20%
管理费用	239	244	250	259
%营业收入	12%	11%	11%	11%
研发费用	55	60	65	71
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-19	-7	-6	-6
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-317	-21	-20	-20
信用减值损失	-24	0	0	0
其他收益	40	43	45	47
投资收益	24	24	25	26
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	60	0	0	0
资产处置收益	5	4	4	5
<b>营业利润</b>	<b>109</b>	<b>379</b>	<b>416</b>	<b>462</b>
%营业收入	5%	18%	19%	20%
营业外收支	-6	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>104</b>	<b>378</b>	<b>415</b>	<b>461</b>
%营业收入	5%	18%	19%	20%
	-9	61	66	74
所得税费用				
净利润	113	318	349	387
%同比增速	-72%	182%	10%	11%
<b>归属于母公司的净利</b>	<b>113</b>	<b>314</b>	<b>346</b>	<b>384</b>
%营业收入	5%	15%	15%	16%
少数股东损益	0	3	3	4
EPS (元/股)	0.22	0.62	0.69	0.76

## 基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.22	0.62	0.69	0.76
BVPS	14.75	14.75	14.75	14.75
PE	82.82	29.68	27.01	24.33
PEG	—	0.17	2.74	2.21
PB	1.25	1.25	1.25	1.25
EV/EBITDA	22.93	16.21	14.57	13.03
ROE	2%	4%	5%	5%
ROIC	4%	4%	5%	5%

## 资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	574	530	487	494
交易性金融资产	2,549	2,449	2,349	2,249
应收账款及应收票据	796	809	816	828
存货	996	989	993	1,002
预付账款	12	11	11	11
其他流动资产	307	287	295	305
流动资产合计	5,234	5,074	4,951	4,889
长期股权投资	38	38	38	38
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	693	810	897	939
无形资产	496	459	450	467
商誉	618	648	678	708
递延所得税资产	83	83	83	83
其他非流动资产	1,465	1,518	1,537	1,520
<b>资产总计</b>	<b>8,626</b>	<b>8,630</b>	<b>8,634</b>	<b>8,645</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	508	502	504	509
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	108	115	121	128
应交税费	21	32	34	35
其他流动负债	397	387	378	371
流动负债合计	1,034	1,036	1,037	1,044
长期借款	47	47	47	47
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	68	68	68	68
其他非流动负债	38	36	35	34
<b>负债合计</b>	<b>1,187</b>	<b>1,187</b>	<b>1,187</b>	<b>1,193</b>
归属于母公司的所有者权益	7,438	7,438	7,439	7,440
少数股东权益	2	5	8	12
<b>股东权益</b>	<b>7,439</b>	<b>7,443</b>	<b>7,447</b>	<b>7,452</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8,626</b>	<b>8,630</b>	<b>8,634</b>	<b>8,645</b>

## 现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>61</b>	<b>507</b>	<b>527</b>	<b>582</b>
投资	-204	100	90	100
资本性支出	-532	-357	-337	-316
其他	56	24	25	26
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-681</b>	<b>-233</b>	<b>-222</b>	<b>-190</b>
债权融资	47	-2	-1	-1
股权融资	1	0	0	0
支付股利及利息	-156	-316	-347	-384
其他	-47	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-155</b>	<b>-318</b>	<b>-348</b>	<b>-385</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-775</b>	<b>-43</b>	<b>-43</b>	<b>6</b>

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 3 月 26 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  
 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  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089