

博雅生物 (300294.SZ) 2025 年营收稳健增长，静待行业周期性复苏

2026 年 04 月 28 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）

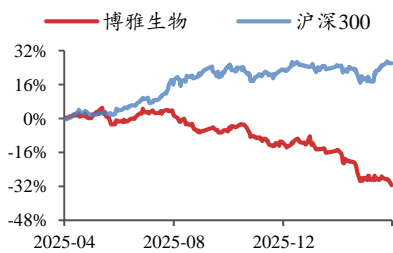
yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2026/4/27
当前股价(元)	17.95
一年最高最低(元)	27.99/17.40
总市值(亿元)	90.51
流通市值(亿元)	90.51
总股本(亿股)	5.04
流通股本(亿股)	5.04
近 3 个月换手率(%)	52.75

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2025 上半年收入稳健增长，10%静丙获批上市——公司信息更新报告》
-2025.8.27

● 2025 年营收稳健增长，静待行业周期性复苏

2025 年公司实现营业收入 20.59 亿元（同比+18.69%，下文都是同比口径），归母净利润 1.13 亿元（-71.61%），扣非归母净利润-0.08 亿元（-102.57%），毛利率 49.89%（-14.76pct），净利率 5.47%（-17.39pct），主要系无形资产和商誉减值损失增加影响。2026Q1 公司实现收入 3.21 亿元（-40.07%），归母净利润 0.30 亿元（-78.33%），扣非归母净利润 0.20 亿元（-80.13%），毛利率 46.26%（-7.54pct），净利率 9.35%（-16.64pct）。考虑行业供需矛盾，我们下调 2026-2027 年业绩预测（原预测归母净利润为 6.53/7.55 亿元），新增 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.41/2.77/3.53 亿元，当前股价对应 PE 为 37.5/32.7/25.6 倍，考虑控股股东增持及华润赋能、公司估值性价比高，维持“买入”评级。

● 血制品收入稳健增长，采浆量持续增长

2025 年公司血浆采集 662.31 吨（+5.03%），其中华润博雅生物本部采浆 542.4 吨（+3.97%），绿十字 119.91 吨（+10.46%），在营浆站 20 个，蒙古达拉特旗浆站处于建设期。公司主业血液制品业务收入 16.72 亿元（+10.42%），毛利率 53.63%（-11.48%），占比 81.21%；生化类用药业务收入 1.82 亿元（-13.49%）；药品经销业务收入 1.98 亿元（+9708.34%）。

● 研发管线稳步推进，控股股东完成增持

2025 年公司静注人免疫球蛋白（10%）、破伤风人免疫球蛋白获批上市；C1 酯酶抑制剂、皮下注射人免疫球蛋白、血管性血友病因子（vWF）处于临床阶段；纤维蛋白粘合剂递交 IND 申报资料；凝血因子 IX 于 2026 年 2 月获批临床；绿十字新工艺静丙 IVIG-CAP 于 2026 年 1 月获批；新建智能工厂有序推进，为长期增长奠定产能基础。公司控股股东华润医药已完成增持计划，累计增持公司股份 6,050,900 股，占公司总股本的 1.2%，并持续赋能管理及资源。

● 风险提示：原材料供应不足风险、新产品研发风险、商誉减值风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,735	2,059	1,780	1,950	2,207
YOY(%)	-34.6	18.7	-13.6	9.6	13.2
归母净利润(百万元)	397	113	241	277	353
YOY(%)	67.2	-71.6	114.0	14.7	27.7
毛利率(%)	64.7	49.9	49.9	50.1	50.4
净利率(%)	22.9	5.5	13.5	14.2	16.0
ROE(%)	5.3	1.5	3.1	3.5	4.3
EPS(摊薄/元)	0.79	0.22	0.48	0.55	0.70
P/E(倍)	22.8	80.3	37.5	32.7	25.6
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5058	5234	5119	5876	5734
现金	1300	574	1509	1131	1636
应收票据及应收账款	453	796	40	991	106
其他应收款	40	49	74	30	103
预付账款	14	12	8	15	11
存货	995	996	956	1040	1278
其他流动资产	2256	2806	2531	2669	2600
非流动资产	3343	3393	3321	3329	3440
长期投资	0	38	57	85	108
固定资产	837	693	713	829	937
无形资产	882	615	645	691	735
其他非流动资产	1624	2046	1906	1723	1660
资产总计	8401	8626	8440	9204	9174
流动负债	750	1034	587	1138	777
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	358	508	217	586	310
其他流动负债	393	526	370	552	467
非流动负债	163	153	173	150	148
长期借款	0	47	38	30	21
其他非流动负债	163	106	135	120	127
负债合计	913	1187	760	1288	925
少数股东权益	1	2	1	1	1
股本	504	504	504	504	504
资本公积	4063	4063	4063	4063	4063
留存收益	2918	2874	3090	3353	3679
归属母公司股东权益	7487	7438	7679	7915	8248
负债和股东权益	8401	8626	8440	9204	9174

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	300	61	711	-230	632
净利润	397	113	241	277	353
折旧摊销	114	160	113	131	147
财务费用	-26	-19	-22	-36	-35
投资损失	-13	-24	-18	-21	-20
营运资金变动	-215	-382	410	-515	222
其他经营现金流	43	214	-12	-66	-36
投资活动现金流	-648	-681	213	-138	-131
资本支出	198	535	-46	145	218
长期投资	976	-398	-19	-28	-24
其他投资现金流	-1425	252	186	35	110
筹资活动现金流	-303	-155	12	-10	4
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-22	47	-9	-9	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-281	-202	20	-2	13
现金净增加额	-651	-775	936	-378	505

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1735	2059	1780	1950	2207
营业成本	613	1032	891	972	1094
营业税金及附加	18	19	18	19	22
营业费用	420	413	356	390	441
管理费用	187	239	160	152	143
研发费用	67	55	50	35	33
财务费用	-26	-19	-22	-36	-35
资产减值损失	-84	-317	-180	-248	-252
其他收益	35	40	38	39	38
公允价值变动收益	66	60	63	61	62
投资净收益	13	24	18	21	20
资产处置收益	-1	5	2	4	3
营业利润	477	109	254	275	360
营业外收入	7	3	5	4	4
营业外支出	6	9	7	8	8
利润总额	478	104	252	271	357
所得税	81	-9	11	-6	4
净利润	397	113	241	277	353
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	397	113	241	277	353
EBITDA	552	249	337	366	466
EPS(元)	0.79	0.22	0.48	0.55	0.70

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-34.6	18.7	-13.6	9.6	13.2
营业利润(%)	34.4	-77.1	132.4	8.1	31.0
归属于母公司净利润(%)	67.2	-71.6	114.0	14.7	27.7
获利能力					
毛利率(%)	64.7	49.9	49.9	50.1	50.4
净利率(%)	22.9	5.5	13.5	14.2	16.0
ROE(%)	5.3	1.5	3.1	3.5	4.3
ROIC(%)	4.8	1.3	2.8	3.0	3.8
偿债能力					
资产负债率(%)	10.9	13.8	9.0	14.0	10.1
净负债比率(%)	-17.0	-6.7	-18.7	-13.5	-19.2
流动比率	6.7	5.1	8.7	5.2	7.4
速动比率	5.4	3.9	6.9	4.1	5.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	5.3	3.3	4.3	3.8	4.1
应付账款周转率	5.4	5.3	5.4	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.22	0.48	0.55	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.12	1.41	-0.46	1.25
(最新摊薄)	14.85	14.75	15.23	15.70	16.36
估值比率					
P/E	22.8	80.3	37.5	32.7	25.6
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.1	24.1	15.5	15.1	10.8

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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。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