

博雅生物 (300294)

2022 年年报点评：业绩符合预期，血制品业务稳步发展

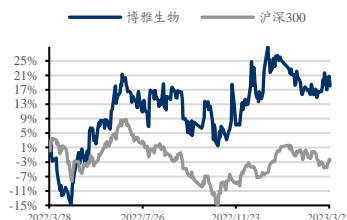
买入 (维持)

2023 年 03 月 27 日

证券分析师 朱国广
执业证书: S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,759	3,129	3,631	4,128
同比	4%	13%	16%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	432	527	693	828
同比	25%	22%	31%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.86	1.05	1.37	1.64
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.81	33.46	25.46	21.29

股价走势



关键词: #业绩符合预期

- 事件:** 公司 2022 年实现营业收入 27.6 亿元, 同比+4.1%; 实现归母净利润 4.3 亿元, 同比+25.5%; 实现扣非归母净利润 3.9 亿元, 同比+33.6%。其中, 血液制品收入 13.4 亿元, 同比+9.0%; 血制品业务净利润 5.0 亿元, 同比+29.5%。在疫情的影响下业绩依然保持良好增长, 符合我们预期。
- 血制品收入及利润保持良好增长, 新冠病人需求是潜在增长点。**2022 年血制品业务收入 13.4 亿元 (同比+9.0%), 约占营业总收入的 48%; 血制品毛利率为 70.5%, 处在行业前列; 血制品净利润同比+29.5%, 净利润增速高于收入端增速主要是由于产品中白蛋白 (营收金额同比+17%)、静丙 (营收金额同比+6%)、纤原 (营收金额同比+4%) 保持良好增长。白蛋白和静丙是新冠重症病人和高危患者治疗的重要药物, 去年疫情期间处于严重供不应求的状态, 库存基本耗尽, 若今年仍有新冠流行, 血制品需求有望持续增长。
- 采浆量稳步提升, 浆站拓展全面铺开。**公司现有单采血浆站 14 家, 2019 年至 2021 年度采浆量分别约 371 吨、378 吨和 420 吨, 2022 年全年采浆量 439 吨, 受疫情的影响同比仅+4.5%, 采浆量呈逐年增长态势, 吨浆收入为 305 万元。借助国资委背景的华润集团与各省战略合作关系, 通过浆站获批和外延并购双轮驱动, 全方位为博雅赋能, 实现强强联合。十四五期间, 有望实现浆站总数量 30 个以上、采浆规模 1000 吨以上的目标, 跻身国内血制品企业第一梯队。
- 新产品研发顺利, 产品管线进一步丰富。**公司共有包括白蛋白、免疫球蛋白和凝血因子三大类 9 个品种的产品。VIII 因子已按预期于去年获批; vWF 因子、高浓度 (10%) 静注人免疫球蛋白已获得临床试验批准通知书, 正在开展临床研究; 其他研发项目正在积极推进。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持 2023-2024 年归母净利润预期 5.3/6.9 亿元, 预计 2025 年归母净利润 8.3 亿元, 对应 2023-2025 年 EPS 为 1.05/1.37/1.64 元。当前市值对应 2023-2025 年 PE 33/25/21 倍。血制品行业成长空间广阔, 行业集中度高, 叠加华润集团助力, 公司浆站获批和采浆量有望实现快速提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原料血浆供应不足; 新设浆站申请不及预期; 新产品研发失败; 商誉减值风险等。

市场数据

收盘价(元)	34.98
一年最低/最高价	25.16/38.75
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	14,899.39
总市值(百万元)	17,638.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.25
资产负债率(% ,LF)	9.32
总股本(百万股)	504.25
流通 A 股(百万股)	425.94

相关研究

《博雅生物(300294): 2022 年中报点评: 新产品研发顺利, 血制品业务稳步增长》

2022-08-20

《博雅生物(300294): 华润成为实控人, 赋能博雅进入血制品第一梯队》

2022-06-27

博雅生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,073	6,709	7,643	8,639	营业总收入	2,759	3,129	3,631	4,128
货币资金及交易性金融资产	4,726	5,102	5,954	6,629	营业成本(含金融类)	1,251	1,289	1,414	1,562
经营性应收款项	577	782	754	996	税金及附加	22	23	28	32
存货	667	765	806	929	销售费用	695	886	1,017	1,156
合同资产	0	0	0	0	管理费用	230	250	290	330
其他流动资产	104	59	129	84	研发费用	50	67	73	83
非流动资产	1,960	1,869	1,779	1,688	财务费用	-25	-31	-38	-55
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	7	9	11
固定资产及使用权资产	653	593	533	472	投资净收益	39	42	54	58
在建工程	69	69	69	69	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	312	312	312	312	减值损失	-56	-30	-30	-30
商誉	664	634	604	574	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	45	45	45	45	营业利润	532	663	881	1,059
其他非流动资产	216	216	216	216	营业外净收支	0	3	2	1
资产总计	8,033	8,578	9,422	10,328	利润总额	532	667	883	1,060
流动负债	705	699	818	855	减:所得税	87	116	157	192
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	25	25	25	净利润	445	551	726	868
经营性应付款项	303	284	361	351	减:少数股东损益	13	24	33	40
合同负债	21	19	21	23	归属母公司净利润	432	527	693	828
其他流动负债	356	371	411	456	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.86	1.05	1.37	1.64
非流动负债	43	43	43	43	EBIT	516	621	818	976
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	627	681	878	1,037
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.66	58.80	61.05	62.16
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	15.67	16.85	19.08	20.07
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	4.08	13.43	16.04	13.69
负债合计	748	742	861	898	归母净利润增长率(%)	25.45	21.97	31.44	19.54
归属母公司股东权益	7,186	7,713	8,406	9,234					
少数股东权益	99	123	156	196					
所有者权益合计	7,285	7,836	8,562	9,430					
负债和股东权益	8,033	8,578	9,422	10,328					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	596	332	795	617	每股净资产(元)	14.25	15.30	16.67	18.31
投资活动现金流	-560	45	57	59	最新发行在外股份(百万股)	504	504	504	504
筹资活动现金流	-85	0	0	0	ROIC(%)	6.06	6.76	8.17	8.85
现金净增加额	-49	376	852	676	ROE-摊薄(%)	6.01	6.83	8.24	8.97
折旧和摊销	111	60	60	60	资产负债率(%)	9.32	8.65	9.13	8.70
资本开支	-138	3	2	1	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.81	33.46	25.46	21.29
营运资本变动	45	-265	35	-282	P/B (现价)	2.45	2.29	2.10	1.91

数据来源:Wind, 东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

