

公司点评
博雅生物(300294.SZ)
医药生物 | 生物制品
血制品业务增长稳健，盈利能力持续提升

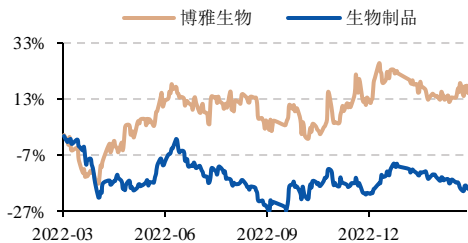
2023年03月28日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	34.98
52周价格区间(元)	25.35-38.20
总市值(百万)	17638.63
流通市值(百万)	14899.39
总股本(万股)	50424.90
流通股(万股)	42594.10

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
博雅生物	1.07	1.39	9.76
生物制品	-5.27	1.88	-19.60

吴号 分析师

 执业证书编号:S0530522050003
 wuhao58@hncf.com

相关报告

1 博雅生物(300294.SZ)公司深度: 华润赋能, 有望成长为千吨级血制品龙头 2022-12-13

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	26.51	27.59	26.81	24.43	27.56
净利润(亿元)	3.45	4.32	6.02	7.00	8.09
每股收益(元)	0.68	0.86	1.19	1.39	1.60
每股净资产(元)	13.54	14.25	15.31	16.55	17.98
P/E	51.20	40.81	29.29	25.20	21.80
P/B	2.58	2.45	2.28	2.11	1.95

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2022 年年度报告。**2022 年, 公司实现营业收入 27.59 亿元, 同比增长 4.08%; 实现归母净利润 4.32 亿元, 同比增长 25.45%; 实现扣非归母净利润 3.92 亿元, 同比增长 33.61%。单看 2022Q4, 公司实现营收 6.76 亿元, 同比增长 5.78%; 实现归母净利润 0.14 亿元, 同比下降 33.94%; 实现扣非归母净利润 0.36 亿元, 同比增长 241.81%。
- 血制品业务增长稳健, 盈利能力持续提升。**血制品业务(母公司华润博雅生物)实现营收 13.42 亿元, 同比增长 8.96%; 实现净利润 4.98 亿元, 同比增长 29.45%, 血制品业务利润增幅较大主要受产品销量增长及理财收益增加等影响。分产品看, 静注人免疫球蛋白、人血白蛋白、人纤维蛋白原分别实现营收 3.85、4.20、4.33 亿元, 同比变动+5.88%、+17.28%、+3.87%; 上述三类产品毛利率分别为 66.93%、64.29%、78.19%, 同比变动+4.72pcts、+0.38pcts、+2.50pcts。从采浆量来看, 2022 年, 公司原料血浆采集量约为 439 吨, 同比增长 4.52%, 受新冠疫情影响, 血浆采集量增速有所放缓。从浆站建设来看, 截止 2022 年底, 公司共有 14 个浆站, 其中阳城浆站尚处于建设期。目前, 公司借助华润集团与各省战略合作关系, 完成 10 余个省份拟设浆站实地调研与选址工作, 已获得若干个县、市级批文。展望未来, 受益于疫后存量浆站采浆量的恢复、新建浆站数量的增加以及人凝血因子 VIII 等新产品陆续获批上市, 公司血制品业务有望保持稳健增长。
- 受集采、资产减值等因素影响, 非血制品业务拖累业绩表现。**非血制品业务方面, 糖尿病业务(天安药业)实现营收 1.78 亿元, 同比下降 25.01%; 实现净利润 0.27 亿元, 同比下降 15.41%; 糖尿病业务业绩下降主要因为: 受“集采”政策的影响, 盐酸二甲双胍片/肠溶片等主要产品销量下降。生化药业务(新百药业)实现营收 4.38 亿元, 同比下降 14.25%; 实现净利润 0.30 亿元, 同比下降 23.76%; 生化药业务业绩下降主要受缩宫素注射液省级联盟集采、复方骨肽注射液逐步退出地方医保目录及竞品竞争加剧等市场综合因素影响。化学药业务(欣和药业)实现营收 0.14 亿元, 同比下降 51.59%; 实现净利润-0.79 亿元, 上年同期亏损 1.06 亿元; 化学药业务业绩下降主要因为: 原料药品种生产尚未实现规模化, 销售毛利不能完全消化固定资产折旧, 目前仍

处于亏损状态,同时 2022 年计提相关资产减值准备。药品经销业务(复大医药)实现营收 8.14 亿元,同比增长 22.69%;实现净利润 0.43 亿元,同比下降 3.33%;药品经销业务营收大幅上涨主要受静丙产品销量增加、新产品业务开发上量等影响,净利润略微下滑主要受集采、国谈、公立自费药房关闭等相关政策影响。

- **盈利预测与投资建议:** 2023-2025 年,预计公司实现归母净利润 6.02/7.00/8.09 亿元, EPS 分别为 1.19/1.39/1.60 元,当前股价对应的 PE 分别为 29.29/25.20/21.80 倍。考虑到:(1) 可比公司天坛生物、华兰生物、派林生物 2023 年的 PE 分别为 40.39、23.28、26.31 倍, PE 均值为 29.99 倍;(2) “十四五”期间,公司浆站数量及采浆量将实现快速增长;给予公司 2023 年 30-35 倍 PE,对应的目标价格为 35.70-41.65 元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 新冠疫情风险;浆站申请进展不及预期风险;行业政策风险;商誉减值风险;行业竞争加剧风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2650.53	2758.70	2680.59	2442.89	2755.68	营业收入	2650.53	2758.70	2680.59	2442.89	2755.68
减: 营业成本	1140.20	1250.87	1019.73	758.66	842.89	增长率(%)	5.47%	4.08%	-2.83%	-8.87%	12.80%
营业税金及附加	19.99	21.92	20.79	18.95	21.38	归属母公司股东净利润	344.53	432.20	602.23	699.97	809.18
营业费用	767.85	695.45	670.15	598.51	661.36	增长率(%)	32.48%	25.45%	39.34%	16.23%	15.60%
管理费用	203.58	229.97	222.49	200.32	223.21	每股收益(EPS)	0.68	0.86	1.19	1.39	1.60
研发费用	59.29	49.58	53.61	51.30	60.63	每股股利(DPS)	0.05	0.00	0.13	0.15	0.17
财务费用	-20.61	-25.28	-21.44	-19.54	-22.05	每股经营现金流	2.67	1.18	1.24	1.76	1.53
减值损失	86.89	56.01	30.00	30.00	30.00	销售毛利率	56.98%	54.66%	61.96%	68.94%	69.41%
加: 投资收益	32.40	38.73	40.00	40.00	40.00	销售净利率	13.52%	16.15%	23.16%	29.53%	30.27%
公允价值变动损益	10.71	5.10	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	5.05%	6.01%	7.80%	8.39%	8.92%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	7.26%	11.79%	17.58%	18.73%	20.50%
营业利润	436.44	524.01	795.26	914.70	1048.27	市盈率(P/E)	51.20	40.81	29.29	25.20	21.80
加: 其他非经营损益	6.68	7.99	9.00	10.00	11.00	市净率(P/B)	2.58	2.45	2.28	2.11	1.95
利润总额	443.12	532.00	804.26	924.70	1059.27	股息率(分红/股价)	0.157%	0.000%	0.371%	0.431%	0.499%
减: 所得税	84.84	86.51	113.51	133.20	155.21	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	358.28	445.49	690.75	791.50	904.06	收益率					
减: 少数股东损益	13.75	13.29	18.52	21.52	24.88	毛利率	56.98%	54.66%	61.96%	68.94%	69.41%
归属母公司股东净利润	344.53	432.20	602.23	699.97	809.18	三费/销售收入	38.97%	35.41%	35.37%	34.89%	34.38%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	15.94%	18.37%	26.59%	34.19%	35.10%
货币资金	1583.70	1531.62	1930.38	2490.23	2928.28	EBITDA/销售收入	20.08%	22.25%	28.83%	38.28%	39.73%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	13.52%	16.15%	23.16%	29.53%	30.27%
应收和预付款项	535.32	572.08	560.87	495.94	597.10	资产获利率					
其他应收款(合计)	67.90	100.62	0.48	0.88	0.53	ROE	5.05%	6.01%	7.80%	8.39%	8.92%
存货	676.84	666.96	666.39	607.30	685.06	ROA	5.54%	6.31%	8.57%	9.28%	9.84%
其他流动资产	0.16	0.04	3.59	3.59	3.59	ROIC	7.26%	11.79%	17.58%	18.73%	20.50%
长期股权投资	0.00	0.00	40.00	80.00	120.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	9.20%	9.32%	7.86%	7.08%	6.78%
投资性房地产	0.00	0.70	0.47	0.25	0.02	投资资本/总资产	45.32%	42.16%	44.71%	43.73%	46.16%
固定资产和在建工程	757.18	709.22	1103.09	1556.96	1960.82	带息债务/总负债	3.16%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	936.59	1013.90	983.46	953.02	922.58	流动比率	894.84%	861.06%	940.93%	1004.01	1022.54
其他非流动资产	282.09	235.97	1454.47	1913.99	2209.77	速动比率	784.97%	765.99%	838.51%	908.05%	919.11%
资产总计	7621.78	8033.18	8494.29	9122.10	9897.46	股利支付率	8.04%	0.00%	10.87%	10.87%	10.87%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	91.96%	100.00%	89.13%	89.13%	89.13%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	624.57	678.00	651.82	634.20	663.44	总资产周转率	0.35	0.34	0.32	0.27	0.28
长期借款	22.15	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	3.70	4.31	3.81	2.31	1.89
其他负债	54.59	70.35	2.35	2.35	2.35	应收账款周转率	5.83	5.97	5.90	5.90	5.90
负债合计	701.30	748.35	654.17	636.55	665.79	存货周转率	1.53	1.68	1.88	1.53	1.25
股本	511.63	504.25	504.25	504.25	504.25	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	4058.11	4065.50	4065.50	4065.50	4065.50	EBIT	422.51	506.72	712.82	835.16	967.22
留存收益	2259.33	2615.89	3152.67	3776.57	4497.81	EBITDA	532.29	613.68	772.80	935.13	1094.82
归属母公司股东权益	6829.07	7185.63	7722.42	8346.31	9067.55	NOPLAT	324.37	407.12	595.28	696.78	806.42
少数股东权益	91.40	99.19	117.71	139.24	164.12	净利润	344.53	432.20	602.23	699.97	809.18
股东权益合计	6920.48	7284.83	7840.13	8485.55	9231.67	EPS	0.68	0.86	1.19	1.39	1.60
负债和股东权益合计	7621.78	8033.18	8494.29	9122.10	9897.46	BPS	13.54	14.25	15.31	16.55	17.98
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	51.20	40.81	29.29	25.20	21.80
经营性现金净流量	1345.38	596.44	627.35	889.98	770.73	PEG	1.92	1.76	0.74	1.55	1.40
投资性现金净流量	-2536.3	-560.22	-192.56	-291.64	-290.80	PB	2.58	2.45	2.28	2.11	1.95
筹资性现金净流量	2032.38	-85.01	-36.02	-38.50	-41.88	PS	6.65	6.39	6.58	7.22	6.40
现金流量净额	841.39	-48.79	398.76	559.85	438.05	PCF	13.11	29.57	28.12	19.82	22.89

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438