

一季度业绩快速提升，疫后复苏推动血制品业务增长

核心观点

4月24日，公司发布2023年第一季度报告，收入及利润端实现快速增长。我们认为，一季度以来医院诊疗秩序恢复和患者诊疗需求回暖，静丙、PCC、狂免等产品销售同比大幅增加，是推动公司业绩超预期增长的主要因素。预计随着2023年疫情趋于稳定，公司血制品销售预计持续受益于诊疗需求复苏，叠加去年受疫情影响低基数，有望实现同比显著增长。

事件

公司发布2023年一季报，业绩符合预期

4月24日，公司发布2023年第一季度报告，实现：1)营业收入8.06亿元，同比增长23.11%；2)归母净利润1.70亿元，同比增长64.47%；3)扣非归母净利润1.38亿元，同比增长27.20%；4)基本每股收益0.34元。业绩符合此前预期。

简评

一季度业绩大幅增长，疫后复苏推动业绩提升

2023年第一季度，收入及利润端实现快速增长，主要由于：1)血制品业务方面，公司静丙、PCC、狂免等产品销售较去年同期大幅增加，带动整体销售收入增长；2)理财产品结构差异导致理财收益大幅增长；3)经销业务(复大医药)受静丙、白蛋白产品销量增加影响，净利润实现大幅增长；4)22Q1基数较低。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,650.53	2,758.70	2,495.93	2,212.67	2,825.15
YoY(%)	5.47	4.08	-9.53	-11.35	27.68
净利润(百万元)	344.53	432.20	523.72	675.21	880.44
YoY(%)	32.48	25.45	21.18	28.92	30.39
毛利率(%)	56.98	54.66	60.91	72.60	72.73
净利率(%)	13.00	15.67	20.98	30.52	31.16
ROE(%)	5.05	6.01	6.88	8.27	9.92
EPS(摊薄/元)	0.68	0.86	1.04	1.34	1.75
P/E(倍)	55.47	44.22	36.49	28.30	21.71
P/B(倍)	2.80	2.66	2.51	2.34	2.15

资料来源：iFinD，中信建投证券

博雅生物(300294.SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 编号:S1440519080003

发布日期：2023年04月28日

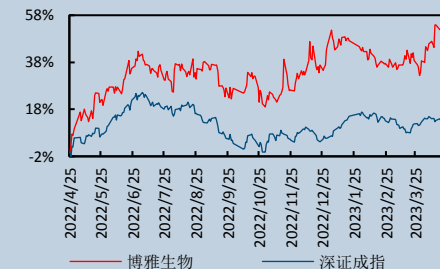
当前股价：38.20元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
6.76/7.11	2.96/2.64	47.49/41.38
12月最高/最低价(元)		38.76/25.35
总股本(万股)		50,424.87
流通A股(万股)		42,594.02
总市值(亿元)		192.62
流通市值(亿元)		162.71
近3月日均成交量(万)		423.96
主要股东		
华润医药控股有限公司		29.28%

股价表现



相关研究报告

2023-04-07

【中信建投生物制品】博雅生物(300294):血制品业务持续增长，华润赋能助力未来发展

诊疗需求恢复叠加去年低基数，推动血制品业务业绩增长。血制品业务方面，公司扣除合并层面抵销的子公司分红 1.13 亿元后的净利润较去年同期增加 0.67 亿元，同比增加 72.83%；因此 23Q1 血制品业务净利润估计约 1.59 亿元。公司 23Q1 非经常损益 0.33 亿元，扣除非经常损益后，血制品业务净利润约 1.26 亿元，同比增长约 31%。我们认为，随着 23 年疫情趋于稳定，受医院诊疗秩序恢复和患者诊疗需求回暖影响，公司血制品销售大幅增加，叠加去年受疫情影响低基数，血制品业务实现业绩超预期增长。此外，23 年初多地疫情持续，静丙等产品需求大幅增加，也一定程度上推动血制品销售提升。

其他业务方面，复大医药经销业务受静丙、白蛋白产品销量增加影响，23Q1 净利润较去年同期增加 0.05 亿元，同比增长 46.87%，因此 23Q1 经销业务净利润估计约 0.15 亿元。其他非血液制品业务收入及净利润均保持稳定。

销售结构调整影响毛利率，经营净现金流大幅增长

2023Q1 公司毛利率 47.38%，较去年下降 7.20 个百分点，主要由于非血制品业务收入增长，销售结构变化所致。一季度公司销售费用 1.59 亿元，同比下降 4.72%，销售费用率 19.67% (-5.75pp)；管理费用 0.45 亿元，同比下降 7.47%，管理费用率 5.55% (-1.83pp)；研发费用 0.10 亿元，同比增长 45.27%，研发费用率 1.24% (+0.19pp)；财务费用-0.08 亿元，同比增长 32.74%，财务费用率-1.02% (-0.07pp)。销售费用率下降，主要由于收入基数大幅增加，费用相对保持稳定；研发费用增加，主要由于血制品研发投入加大所致。一季度公司公允价值变动收益 0.35 亿元，去年同期为-0.08 亿元，主要由于理财产品及并购基金投资持有期间公允价值变动所致。公司经营净现金流 2.23 亿元，同比增长 905.46%，主要系销售回款增加所致。

盈利预测与投资评级

我们认为，公司作为国内领先的血制品企业之一，将在华润集团的持续赋能与支持下，持续提高血制品业务经营能力，浆站数量、采浆规模及收入持续增长。同时随着 2023 年疫情趋于稳定，血制品销售预计持续受益于诊疗需求复苏，叠加去年低基数，有望实现同比显著增长。

我们预计公司 2023-2025 年收入分别 24.96 亿元、22.13 亿元和 28.25 亿元，归母净利润分别为 5.24 亿元、6.75 亿元和 8.80 亿元，分别同比增长 21.2%、28.9%和 30.4%。近 2-3 年公司处于解决同业竞争阶段，将逐步剥离或处置非血制品业务，血制品业务将实现快速增长，同时保持较高的吨浆利润水平。预计 2023-2025 年血制品业务收入分别为 15.57 亿元、20.32 亿元和 28.08 亿元，归母净利润分别为 6.07 亿元、8.13 亿元和 11.51 亿元，分别同比增长 22.0%、33.9%和 41.6%。每股 EPS 为 1.04、1.34、1.75 元，当前股价对应 2023-2025 年估值分别为 36.5X、28.3X、21.7X，维持买入评级。

风险分析

1、血制品安全性问题及单采血浆站监管风险。由于血液制品主要原料的生物属性，基于现有的科学技术水平，理论上仍存在未能识别并去除某些未知病原体的可能性，带来的安全性问题可能对公司的经营造成不利影响。单采血浆站持续规范运营是血液制品企业的整体经营的重要因素之一，单采血浆公司监管政策的变化可能会对公司造成一定的影响。

2、疫情反复对血制品采浆及终端需求的影响：预计未来国内疫情可能趋于平稳，但仍存在疫情反复并导致防控措施调整的可能，从而可能对血制品采浆及终端需求造成不利影响。

- 3、新产品研发和上市进度不达预期。
- 4、浆站建设速度不及预期。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第四名、第五名团队核心成员。2022 年第十六届卖方分析师水晶球奖评选医药生物行业第五名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk