

2024年10月29日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**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

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

**联系人**

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/10/28
收盘价	32.36
总股本(万股)	50,425
流通A股/B股(万股)	42,594/0
资产负债率(%)	7.06%
市净率(倍)	2.15
净资产收益率(加权)	5.55
12个月内最高/最低价	41.98/22.91

**相关研究**

《博雅生物（300294）：业绩符合预期，浆站资源积极拓展——公司简评报告》2024.08.28

《博雅生物（300294）：轻装上阵，血制品业务未来可期——公司简评报告》2024.03.26

**投资要点**

- **业绩基本符合预期。**2024年前三季度，公司实现营业收入12.45亿元（-43.16%）、归母净利润4.13亿元（-11.07%）、扣非归母净利润3.36亿元（-6.96%）；其中，Q3单季实现营业收入3.49亿元（-46.21%）、归母净利润0.97亿元（-29.98%）、扣非归母净利润0.77亿元（-25.62%）；2024前三季度，公司销售毛利率为66.67%（+16.63pp），销售净利率33.12%（+11.48pp）。公司实施2024年半年度分红回报投资者，现金分红总额为0.81亿元，占2024年上半年归母净利润的25.53%。公司业绩波动主要是公司2023年9月、10月先后转让天安药业和复大医药股权不再纳入合并报表所致。
- **采浆量增长良好，内生外延拓展浆站资源。**公司2024年前三季度血制品业务实现营收10.89亿元（+0.39%），Q3单季度实现营收3亿元左右，其中PCC和VIII因子销量持续增加。2024年前三季度公司不断优化属地献浆环境、提升浆站服务质量等实现了原料血浆的增长，采集量387.44吨，同比增长12.39%。2024年7月，泰和浆站、乐平浆站获得《单采血许可证》，进一步提升公司原料血浆的供应能力。公司收购绿十字香港控股有限公司100%股权，预计2024年11月份并表，从而新增1张生产牌照，新增4个在营单采血浆站，显著增强了原料血浆规模，加速提升公司的规模与核心竞争力。
- **研发管线持续推进。**公司2024前三季度研发费用为4738万元，研发管线持续进展，高浓度静丙补充申请获受理，预计2025年正式上市；血管性血友病因子（vWF）、C1酯酶抑制剂临床试验顺利推进，BYSW006项目处于上市申请阶段，公司产品结构逐步优化。
- **投资建议：**暂不考虑收购绿十字的影响，我们预计公司2024-2026年的实现营收为21.08/23.87/26.79亿元，实现归母净利润6.61/7.78/9.08亿元（原预测6.61/7.80/9.10亿元），对应EPS分别为1.31/1.54/1.80元，对应PE分别为24.68/20.96/17.96倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**浆站获批进度不及预期风险；产品研发进展不及预期风险；医药行业政策风险等。

**盈利预测与估值简表**

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	2651	2759	2652	2108	2387	2679
增长率（%）	5.47%	4.08%	-3.87%	-20.50%	13.24%	12.22%
归母净利润（百万元）	345	432	237	661	778	908
增长率（%）	32.48%	25.45%	-45.06%	178.48%	17.70%	16.72%
EPS（元/股）	0.68	0.86	0.47	1.31	1.54	1.80
市盈率（P/E）	47.36	37.75	68.72	24.68	20.96	17.96
市净率（P/B）	2.39	2.27	2.23	2.07	1.88	1.70

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年10月28日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,652	2,108	2,387	2,679
%同比增速	-4%	-21%	13%	12%
营业成本	1,253	611	694	781
毛利	1,399	1,497	1,693	1,898
%营业收入	53%	71%	71%	71%
税金及附加	20	16	18	20
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	583	496	546	584
%营业收入	22%	24%	23%	22%
管理费用	195	179	196	214
%营业收入	7%	9%	8%	8%
研发费用	68	53	62	72
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-30	-49	-68	-82
%营业收入	-1%	-2%	-3%	-3%
资产减值损失	-330	-35	-40	-35
信用减值损失	-2	-5	-5	-5
其他收益	22	6	7	8
投资收益	14	11	12	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	86	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	355	779	914	1,070
%营业收入	13%	37%	38%	40%
营业外收支	-2	3	5	3
利润总额	354	782	919	1,073
%营业收入	13%	37%	39%	40%
所得税费用	106	117	138	161
净利润	248	665	781	912
%营业收入	9%	32%	33%	34%
归属于母公司的净利	237	661	778	908
%同比增速	-45%	178%	18%	17%
少数股东损益	11	3	3	4
EPS (元/股)	0.47	1.31	1.54	1.80

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.47	1.31	1.54	1.80
BVPS	14.52	15.67	17.21	19.01
PE	68.72	24.68	20.96	17.96
PEG	—	0.14	1.18	1.07
PB	2.23	2.07	1.88	1.70
EV/EBITDA	22.66	16.79	13.88	10.95
ROE	3%	8%	9%	9%
ROIC	5%	8%	8%	9%

## 资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,961	2,738	3,266	4,021
交易性金融资产	3,362	3,362	3,362	3,362
应收账款及应收票据	210	142	149	157
存货	557	281	273	278
预付账款	5	4	4	5
其他流动资产	332	127	142	158
流动资产合计	6,428	6,654	7,198	7,981
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	634	728	886	1,025
无形资产	269	264	259	254
商誉	73	73	73	73
递延所得税资产	47	45	45	45
其他非流动资产	377	477	569	566
资产总计	7,829	8,242	9,030	9,944
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	126	87	91	95
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	83	61	62	62
应交税费	24	38	38	38
其他流动负债	223	105	106	104
流动负债合计	456	291	297	299
长期借款	22	22	22	22
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	4	4	4
其他非流动负债	25	20	20	20
负债合计	508	337	343	345
归属于母公司的所有者权益	7,320	7,900	8,679	9,587
少数股东权益	1	4	8	11
股东权益	7,321	7,905	8,686	9,598
负债及股东权益	7,829	8,242	9,030	9,944

## 现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	642	1,124	856	1,014
投资	20	0	0	0
资本性支出	-84	-229	-335	-267
其他	78	-34	7	8
投资活动现金流净额	14	-263	-328	-259
债权融资	0	-1	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-135	-81	0	0
其他	-102	-3	0	0
筹资活动现金流净额	-237	-85	0	0
现金净流量	419	776	528	755

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 10 月 28 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](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](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089