

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	30.97
总股本/流通股本(亿股)	5.04 / 4.26
总市值/流通市值(亿元)	156 / 132
52周内最高/最低价	38.93 / 23.70
资产负债率(%)	6.5%
市盈率	65.89
第一大股东	华润医药控股有限公司

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 陈成
SAC 登记编号: S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

博雅生物(300294)

采浆量持续稳健增长，血制品业务维持平稳发展

● 去年同期子公司出表影响表观业绩：

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%)，扣非净利润3.36亿元(-6.96%)。对应2024Q3营业收入3.49亿元(-46.21%)，归母净利润0.97亿元(-29.98%)，扣非净利润0.77亿元(-25.62%)。公司表观收入和利润下滑主要系去年三季度公司陆续转让复大医药75%股权和天安药业89.68%股权，转让后复大医药和天安药业不再纳入合并范围。

● 血制品业务维持平稳，因子类实现快速增长

2024年1-9月，公司血制品板块实现收入10.89亿元，同比增长0.39%，主要系人凝血酶原复合物及人凝血因子VIII增加所致。结合历史收入分析，公司血制品单三季度实现收入2.99亿元，同比下降7.28%，公司2024Q3毛利率为65.74%，环比下降0.52pct。三季度收入端的短期放缓及毛利率的小幅下降预计受行业周期波动及公司纤维蛋白原集采价格陆续在各个省份联动影响。长期来看，随着公司因子类产品的快速上量，因子类产品对收入和利润贡献将逐步加大，对公司毛利率和吨浆净利润的提升也将逐步显现。绿十字在八因子领域具备良好竞争优势，有望在并表后与博雅因子类产品在推广和销售上实现协同增效。

● 采浆端实现良好增长，智能工厂完成主体结构封顶

报告期内，公司通过优化属地献浆环境、提升浆站服务质量成功实现了原料血浆的良好增长，前三季度共计采浆387.44吨，同比增长12.39%。产能方面，截至目前血液制品智能工厂(一期)建设项目已完成制造中心、创新孵化中心、包装仓储中心等主要主体结构的封顶，预计2025年底启动试生产与工艺验证，2027年7月正式投产。公司积极回报股东，2024年10月公司实施2024年半年度分红，以504,248,738股为基数向全体股东每10股派发现金红利1.60元(含税)，现金分红总额为8067.98万元，占2024年上半年归属于上市公司股东净利润的25.53%。

● 盈利预测与投资建议：

暂不考虑绿十字并表的影响，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为5.67/6.27/6.91亿元，对应EPS分别为1.12/1.24/1.37元，当前股价对应PE分别为27.53/24.89/22.61倍。维持推荐，给予“买入”评级。

● 风险提示：

采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2652	1945	2117	2302
增长率(%)	-3.87	-26.65	8.85	8.72
EBITDA(百万元)	664.06	643.49	724.91	884.58
归属母公司净利润(百万元)	237.47	567.25	627.47	690.72
增长率(%)	-45.06	138.88	10.62	10.08
EPS(元/股)	0.47	1.12	1.24	1.37
市盈率(P/E)	65.76	27.53	24.89	22.61
市净率(P/B)	2.13	2.02	1.92	1.82
EV/EBITDA	22.66	21.79	20.11	16.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所（数据为2024年10月31日收盘价）

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2652	1945	2117	2302	营业收入	-3.9%	-26.7%	8.9%	8.7%
营业成本	1253	562	610	662	营业利润	-33.3%	89.8%	10.6%	10.1%
税金及附加	20	15	16	17	归属于母公司净利润	-45.1%	138.9%	10.6%	10.1%
销售费用	583	486	519	552	获利能力				
管理费用	195	159	165	170	毛利率	52.8%	71.1%	71.2%	71.2%
研发费用	68	78	85	92	净利率	9.0%	29.2%	29.6%	30.0%
财务费用	-30	-29	-24	-16	ROE	3.2%	7.4%	7.7%	8.1%
资产减值损失	-330	-25	-27	-30	ROIC	5.3%	7.0%	7.5%	7.9%
营业利润	355	674	746	821	偿债能力				
营业外收入	4	6	7	8	资产负债率	6.5%	6.2%	6.1%	6.1%
营业外支出	5	5	6	7	流动比率	14.08	12.46	11.06	11.13
利润总额	354	675	747	822	营运能力				
所得税	106	108	120	132	应收账款周转率	7.90	9.20	9.86	10.44
净利润	248	567	627	691	存货周转率	2.05	1.02	1.12	1.19
归母净利润	237	567	627	691	总资产周转率	0.33	0.24	0.25	0.26
每股收益(元)	0.47	1.12	1.24	1.37	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.47	1.12	1.24	1.37
货币资金	1961	1599	1040	1208	每股净资产	14.52	15.30	16.13	17.00
交易性金融资产	3362	3462	3562	3662	估值比率				
应收票据及应收账款	210	213	216	225	PE	65.76	27.53	24.89	22.61
预付款项	5	6	6	7	PB	2.13	2.02	1.92	1.82
存货	557	542	551	558	现金流量表				
流动资产合计	6428	6010	5578	5880	净利润	248	567	627	691
固定资产	634	652	670	1413	折旧和摊销	114	-2	2	78
在建工程	40	790	1640	1050	营运资本变动	51	156	-30	-40
无形资产	269	274	279	284	其他	228	18	18	21
非流动资产合计	1401	2211	3084	3246	经营活动现金流净额	642	739	617	750
资产总计	7829	8221	8662	9126	资本开支	-84	-783	-878	-238
短期借款	0	0	0	0	其他	98	-120	-89	-93
应付票据及应付账款	126	130	134	140	投资活动现金流净额	14	-903	-967	-331
其他流动负债	330	353	370	389	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	456	482	504	528	债务融资	0	-22	0	0
其他	52	25	25	25	其他	-237	-177	-209	-251
非流动负债合计	52	25	25	25	筹资活动现金流净额	-237	-199	-209	-251
负债合计	508	507	529	553	现金及现金等价物净增加额	419	-363	-559	168
股本	504	504	504	504					
资本公积金	4063	4063	4063	4063					
未分配利润	2500	2809	3133	3470					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	252	337	431	535					
所有者权益合计	7321	7714	8133	8573					
负债和所有者权益总计	7829	8221	8662	9126					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048