

博雅生物（300294）：业绩符合预期，看好长期稳健发展

——博雅生物（300294）2019年三季度报点评

2019年10月25日

推荐/维持

博雅生物 | 公司报告

报告摘要：

事件：公司于10月24日发布2019年三季度报，实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为21.0亿元、3.2亿元、3.0亿元，同比增速分别为24.6%、11.2%、8.9%。

业绩符合预期，费用增长拖累增速。公司19年前三季度归母净利润同比增长11.2%，位于业绩预告（5%-15%）中部偏上，整体符合预期。1）前三季度延续了上半年业绩增速不及收入增速的趋势，我们认为主要受到纤维蛋白原等血制品在竞争加剧下的市场投入增加带来公司费用增长的拖累，前三季度销售费率同比提高2.0个百分点；2）单季度来看，19Q3销售费率环比下降2.5个百分点，我们判断前期市场推广成效已逐步体现，费率有望逐步降至合理水平，预计19Q4以及20年利润增速有望改善。3）前三季度主要品种批签发情况，白蛋白57万支（-1.7%），静丙41万支（-23.1%），纤原21.7万支（-47.8%），预计全年批签发量同比有所下滑。

千吨产能项目延期，不改整体扩产规划。报告期内，公司根据政府规划拟申请扩大项目建设用地，通过决议调整“千吨级血液制品智能工厂建设项目”的实施进度，将延期不超过12个月，预计于21年6月建成并完成GMP认证，不影响项目内容、投资总额和建设规模等整体规划，产能扩张配合后续丹霞带来采浆量的提高，有望为公司血制品业务提供巨大业绩弹性。此前根据我们测算，公司与丹霞均有400吨以上的采浆能力，若后续血浆调拨、资产注入整合顺利，将推进公司跻身千吨浆量梯队。

收购罗益布局疫苗，进一步增厚公司利润。公司日前披露拟收购罗益生物60.55%股权，拓展业务至疫苗领域。罗益是国内最大的AC多糖结合疫苗企业（18年批签发352.3万支，占批签发总量75%以上），同时拥有其他在售在研品种质地优厚，预计罗益19、20年有望分别实现盈利7000万元、9000万元左右，预计19年底前并表，其盈利高增长进一步增厚公司利润。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,460.52	2,451.30	2,943.43	3,484.93	4,109.56
增长率（%）	54.29%	67.84%	20.08%	18.40%	17.92%
归母净利润（百万元）	356.59	469.17	515.35	628.69	761.88
增长率（%）	31.08%	31.57%	9.84%	21.99%	21.18%
净资产收益率（%）	14.70%	12.66%	12.74%	14.27%	15.74%
每股收益（元）	0.89	1.11	1.19	1.45	1.76
PE	36.04	28.90	26.97	22.11	18.25
PB	5.30	3.75	3.44	3.16	2.87

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是以血液制品为主，集生化药、化药等为一体的综合医药公司，主要产品包括血液制品、糖尿病用药、生化药等，其中纤维蛋白原产品收得率和市场份额处于国内龙头地位。

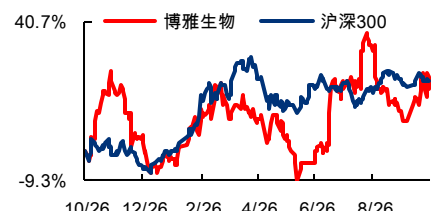
未来3-6个月重大事项提示：

股权收购：拟通过支付现金、发行股份和可转换公司债券的方式收购罗益生物60.55%股权并募集配套资金。

交易数据

52周股价区间（元）	32.08-27.51
总市值（亿元）	139.01
流通市值（亿元）	139.01
总股本/流通A股（万股）	43332/43332
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.63

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：胡博新

010-66554032

hubx@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050003

研究助理：殷一凡

010-66554041

yinyf@dxzq.net.cn

公司盈利预测及投资评级：考虑公司 19 年纤维蛋白原等血制品市场投入增加的影响，我们对公司业绩有所下调，暂不考虑收购罗益生物带来的利润增厚，预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 5.2、6.3 和 7.6 亿元，对应增速分别为 9.8%、22.0%、21.8%，对应 PE 分别为 27、21 和 17 倍。我们看好公司血制品业务随行业恢复稳健增长，丹霞注入提供千吨浆量弹性，具备血制品龙头潜力，收购罗益布局疫苗提供业绩增量，维持“推荐”评级。

风险提示：主要产品竞争加剧，收购进展不及预期，被收购公司业绩不及预期，政策不利变动等。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1754	3047	3888	4746	5743	营业收入	1461	2451	2943	3485	4110
货币资金	502	1193	1433	1697	2001	营业成本	491	927	1105	1306	1538
应收账款	289	543	652	772	910	营业税金及附加	18	23	27	32	38
其他应收款	7	7	9	11	12	营业费用	378	754	942	1098	1274
预付款项	137	324	547	811	1121	管理费用	161	129	241	286	337
存货	518	604	720	851	1003	财务费用	-9	8	9	10	12
其他流动资产	14	18	99	99	99	资产减值损失	8.87	18.30	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1915	2026	1889	1824	1758	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	148	144	144	144	144	投资净收益	14.24	14.41	0.00	0.00	0.00
固定资产	331	776	727	677	628	营业利润	429	565	619	753	910
无形资产	114	163	147	131	114	营业外收入	10.33	13.15	13.15	13.15	13.15
其他非流动资产	137	55	55	55	55	营业外支出	9.07	5.44	5.44	5.44	5.44
资产总计	3670	5073	5777	6570	7501	利润总额	431	572	627	760	918
流动负债合计	716	807	1355	1408	1468	所得税	66	87	95	116	140
短期借款	55	95	623	623	623	净利润	365	485	531	645	778
应付账款	158	195	229	271	319	少数股东损益	8	16	16	16	16
预收款项	28	23	17	10	1	归属母公司净利润	357	469	515	629	762
一年内到期的非流动	22	62	62	62	62	EBITDA	575	786	693	829	988
非流动负债合计	469	496	295	659	1078	EPS (元)	0.89	1.11	1.19	1.45	1.76
长期借款	450	450	450	450	450	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1185	1303	1650	2067	2547	成长能力					
少数股东权益	59	66	82	98	114	营业收入增长	54.29%	67.84%	20.08%	18.40%	17.92%
实收资本 (或股本)	401	433	433	433	433	营业利润增长	31.84%	31.48%	9.65%	21.60%	20.87%
资本公积	1058	1947	1947	1947	1947	归属于母公司净利	31.08%	31.57%	9.84%	21.99%	21.18%
未分配利润	866	1230	1371	1542	1750	获利能力					
归属母公司股东权益	2426	3705	4045	4405	4841	毛利率 (%)	66.37%	62.18%	62.46%	62.53%	62.57%
负债和所有者权益	3670	5073	5777	6570	7501	净利率 (%)	24.99%	19.79%	18.05%	18.50%	18.93%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	9.72%	9.25%	8.92%	9.57%	10.16%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	14.70%	12.66%	12.74%	14.27%	15.74%
经营活动现金流	-24	35	18	178	223	偿债能力					
净利润	365	485	531	645	778	资产负债率 (%)	32%	26%	29%	31%	34%
折旧摊销	155	214	65	65	65	流动比率	2.45	3.78	2.87	3.37	3.91
财务费用	-9	8	9	10	12	速动比率	1.73	3.03	2.34	2.77	3.23
应付账款的变化	0	0	-109	-120	-138	营运能力					
预收账款的变化	0	0	-6	-7	-8	总资产周转率	0.48	0.56	0.54	0.56	0.58
投资活动现金流	-370	-210	72	0	0	应收账款周转率	7	6	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	11.96	13.90	13.89	13.95	13.95
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	14	14	0	0	0	每股收益 (最新摊)	0.89	1.11	1.19	1.45	1.76
筹资活动现金流	465	847	150	85	81	每股净现金流 (最新)	0.18	1.55	0.55	0.61	0.70
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊)	6.05	8.55	9.34	10.17	11.17
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	134	32	0	0	0	P/E	36.04	28.90	26.97	22.11	18.25
资本公积增加	-131	888	0	0	0	P/B	5.30	3.75	3.44	3.16	2.87
现金净增加额	71	672	240	264	304	EV/EBITDA	22.40	16.94	19.62	16.10	13.20

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	博雅生物（300294.SZ）：业绩略低预期，关注丹霞后续进展	2019-8-28
公司	博雅生物（300294.SZ）：业绩预告符合预期，各板块持续稳健增长	2019-7-15
公司	博雅生物（300294.SZ）：拟收购罗益生物控股权，开启疫苗领域布局	2019-6-27

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研究助理简介

研究助理：殷一凡

医药生物行业研究员，北京大学药剂学硕士、药学学士，2018年水晶球第六名团队核心成员，2018年加盟东兴证券研究所，重点关注CRO、生物药领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。