# 博雅生物（300294）

## 疫情影响当期业绩，血制品收入端较为稳定

买入（首次）

2020 年 08 月 27 日

证券分析师　朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 2,909 | 3,519 | 4,253 | 5,135 |
| 同比（%） | 18.7% | 21.0% | 20.9% | 20.7% |
| 归母净利润（百万元） | 426 | 497 | 629 | 790 |
| 同比（%） | -9.2% | 16.6% | 26.5% | 25.8% |
| 每股收益（元/股） | 0.98 | 1.15 | 1.45 | 1.82 |
| P/E（倍） | 44.54 | 38.19 | 30.20 | 24.01 |

### 投资要点

- **事件：**公司发布 2020 半年报，实现营业收入 13.3 亿元，同比下滑 3.5%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下滑 24.4%，实现扣非后归母净利润 1.5 元，同比下滑 23.5%。

- **疫情影响当期业绩，血制品业务收入端保持平稳：**分季度来看，2020Q2 公司实现营收 6.8 亿元，同比下滑 6.5%，实现归母净利润 6521 万元，同比下滑 47.4%。分业务板块看：1）血制品业务：2020H1，整体营业收入（不包括复大医药）4.7 亿元（-0.8%），实现净利润 1.1 亿元（-28.3%），净利润下降原因主要系原材料成本、生产成本上升、部分产品销售价格下降，导致产品综合毛利率有所下降；其中人血白蛋白实现营收 1.6 亿元（+52.9%）；静丙实现营收 1.6 亿元（+13.3%）；2）医药经销方面：2020H1，实现营收 3.1 亿元（-8.3%），实现净利润 1867 万元（+6.6%）；3）糖尿病（天安药业）方面：2020H1，实现营收 1.6 亿元（-4.2%），实现净利润 2560 万元（-23.5%）；4）生化药（新百药业）方面：2020H1，实现营收 3.9 亿元（-8.3%），实现净利润 3419 万元（-27.9%）。

- **上半年采浆受疫情影响，血制品板块长期看有望恢复高增长趋势：**采浆量方面，公司拥有 12 个采浆站，2020 上半年，受疫情影响，公司原料血浆采浆量同比较少约 20%。丹霞目前拥有 25 个单采血浆站，是国内目前血液制品单体企业中浆站数量最多的企业，预计丹霞调拨获批后，公司有望冲击千吨级别的采浆量，成为国内血制品龙头企业之一。此外，公司不断加强在大医院的学术推广力度，以及大力拓展基层市场，终端需求增长明显；再叠加新版医保的调整，预计未来血制品业务有望恢复高增长趋势。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.15 元、1.45 元和 1.82 元，对应估值分别为 38 倍、30 倍和 24 倍。虑到公司血制品产品较为丰富，在研产品梯队较为完善，采浆量存在较大提升空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

- **风险提示：**丹霞调浆获批进度不及预期的风险；血制品放量不及预期的风险。

### 股价走势

### 市场数据

| | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 43.80 |
| 一年最低/最高价 | 27.25/58.15 |
| 市净率(倍) | 4.73 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 18979.63 |

### 基础数据

| | |
|---|---|
| 每股净资产(元) | 9.25 |
| 资产负债率(%) | 24.46 |
| 总股本(百万股) | 433.32 |
| 流通 A 股(百万股) | 433.32 |

### 相关研究





请务必阅读正文之后的免责声明部分

**博雅生物三大财务预测表**

| 资产负债表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **流动资产** | **3,053** | **3,344** | **3,888** | **4,656** |
| 现金 | 569 | 1,011 | 497 | 1,120 |
| 应收账款 | 615 | 786 | 908 | 1,137 |
| 存货 | 621 | 899 | 919 | 1,250 |
| 其他流动资产 | 1,248 | 648 | 1,564 | 1,149 |
| **非流动资产** | **2,204** | **2,310** | **2,420** | **2,537** |
| 长期股权投资 | 133 | 119 | 104 | 89 |
| 固定资产 | 720 | 813 | 907 | 999 |
| 在建工程 | 95 | 98 | 103 | 110 |
| 无形资产 | 281 | 321 | 355 | 395 |
| 其他非流动资产 | 975 | 959 | 952 | 944 |
| **资产总计** | **5,257** | **5,654** | **6,309** | **7,193** |
| **流动负债** | **957** | **955** | **1,058** | **1,233** |
| 短期借款 | 257 | 136 | 162 | 185 |
| 应付账款 | 172 | 283 | 261 | 388 |
| 其他流动负债 | 528 | 537 | 634 | 660 |
| **非流动负债** | **312** | **264** | **228** | **185** |
| 长期借款 | 269 | 229 | 187 | 145 |
| 其他非流动负债 | 43 | 35 | 41 | 40 |
| **负债合计** | **1,268** | **1,219** | **1,286** | **1,418** |
| 少数股东权益 | 77 | 91 | 111 | 136 |
| 归属母公司股东权益 | 3,912 | 4,344 | 4,912 | 5,639 |
| **负债和股东权益** | **5,257** | **5,654** | **6,309** | **7,193** |

| 现金流量表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 经营活动现金流 | -115 | 909 | -264 | 903 |
| 投资活动现金流 | -273 | -191 | -202 | -225 |
| 筹资活动现金流 | -238 | -275 | -48 | -55 |
| 现金净增加额 | -625 | 443 | -514 | 623 |
| 折旧和摊销 | 94 | 84 | 99 | 115 |
| 资本开支 | 89 | 135 | 118 | 132 |
| 营运资本变动 | -678 | 312 | -987 | 3 |

| 利润表（百万元） | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **2,909** | **3,519** | **4,253** | **5,135** |
| 减:营业成本 | 1,124 | 1,394 | 1,668 | 1,990 |
| 营业税金及附加 | 21 | 35 | 41 | 47 |
| 营业费用 | 963 | 1,214 | 1,467 | 1,761 |
| 管理费用 | 177 | 281 | 340 | 411 |
| 财务费用 | 17 | 1 | -17 | -25 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 加:投资净收益 | 0 | 6 | 6 | 6 |
| 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **514** | **599** | **759** | **956** |
| 加:营业外净收支 | 6 | 4 | 5 | 6 |
| **利润总额** | **520** | **603** | **764** | **962** |
| 减:所得税费用 | 78 | 92 | 116 | 146 |
| 少数股东损益 | 16 | 14 | 19 | 26 |
| **归属母公司净利润** | **426** | **497** | **629** | **790** |
| EBIT | 536 | 599 | 757 | 954 |
| EBITDA | 630 | 683 | 856 | 1,069 |

| 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 每股收益(元) | 0.98 | 1.15 | 1.45 | 1.82 |
| 每股净资产(元) | 9.03 | 10.02 | 11.34 | 13.01 |
| 发行在外股份(百万股) | 433 | 433 | 433 | 433 |
| ROIC(%) | 10.0% | 10.6% | 12.0% | 13.3% |
| ROE(%) | 11.1% | 11.5% | 12.9% | 14.1% |
| 毛利率(%) | 61.3% | 60.4% | 60.8% | 61.2% |
| 销售净利率(%) | 14.7% | 14.1% | 14.8% | 15.4% |
| 资产负债率(%) | 24.1% | 21.6% | 20.4% | 19.7% |
| 收入增长率(%) | 18.7% | 21.0% | 20.9% | 20.7% |
| 净利润增长率(%) | -9.2% | 16.6% | 26.5% | 25.8% |
| P/E | 44.54 | 38.19 | 30.20 | 24.01 |
| P/B | 4.85 | 4.37 | 3.86 | 3.37 |
| EV/EBITDA | 30.38 | 27.08 | 22.24 | 17.24 |

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

**免责声明**

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn