

博腾股份(300363.SZ)

大订单推动业绩放量，乘东风强化能力建设

推荐 (维持)

股价:41.5元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.porton.cn
大股东/持股	重庆两江新区产业发展集团有限公司/14.46%
实际控制人	居年丰,陶荣,张和兵
总股本(百万股)	546
流通A股(百万股)	500
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	227
流通A股市值(亿元)	207
每股净资产(元)	10.99
资产负债率(%)	36.2

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报,全年实现营收70.35亿元(+126.55%),实现归母净利润20.05亿元(+282.78%),扣非后归母净利润为19.79亿元(+293.61%)。

公司公布分红预案,拟每10股派现11.06元(含税)。

平安观点:

■ Q4延续靓丽表现,大订单部分2023交付

公司Q4单季度实现营收18.17亿元(+68.99%),毛利率为50.24%,实现扣非归母净利润4.02亿元(+168.09%),延续Q3高增长态势。从全年看,公司规模化生产业务在大订单支持下实现62.82亿元收入,其中大订单当年确认收入6.93亿美元(约折人民币45亿元),估计剩余的1.55亿美元(约折人民币10亿元)订单会在2023H1完成交付。大订单的高附加值加上规模效应带动临床后期及商业化业务毛利率达到56.82%(+14.80pct)。

随着多项抗病毒药物迅速推向临床后期甚至上市,公司临床2期及之前CDMO业务项目的体量有所收缩,在小分子项目数继续增加(281个,同比+43个)的同时收入降低(6.13亿元,-36.96%)。再加上新药投融资景气度下降后国内项目出现价格竞争,早期业务整体毛利率也有所降低。

■ 大订单带来充裕现金,助力公司能力建设

通过大订单的持续交付,博腾在较短时间内获取了大量现金。充裕的现金流帮助公司在多年未进行再融资的情况下实现管理、研发和生产能力的建设,为中长期发展打下基础。

在管理上,公司组建了更专业化的高管团队,并着力打造数智化运营管

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,105	7,035	4,140	4,509	5,984
YOY(%)	49.9	126.6	-41.2	8.9	32.7
净利润(百万元)	524	2,005	769	773	1,153
YOY(%)	61.5	282.8	-61.6	0.5	49.1
毛利率(%)	41.4	52.0	42.3	40.5	42.6
净利率(%)	16.9	28.5	18.6	17.2	19.3
ROE(%)	13.2	33.4	11.4	10.2	13.3
EPS(摊薄/元)	0.96	3.67	1.41	1.42	2.11
P/E(倍)	43.3	11.3	29.5	29.3	19.7
P/B(倍)	5.7	3.8	3.3	3.0	2.6

理系统，意图进一步提升运营的规范性和效率。

在研发端，公司在上海、成都、新泽西等地建设实验室，其中部分基地已投入使用，其他也会在2023年陆续落地。公司围绕小分子、制剂以及CGT等领域进行技术布局，保障公司竞争力。

在生产端，公司2022年以自有资金进行了收购凯惠药业、改造湖北宇阳工厂、建设斯洛文尼亚基地、建设重庆制剂生产基地以及桑田岛CGT产业化基地的工作。这些项目扩充了小分子CDMO产能（中试+规模化生产），并构建了制剂、CGT两大新兴业务的规模化产能。

■ 疫情影响消退，客户开拓有望加速

过去3年全球疫情反复，商务出入境显著减少。线上沟通在成熟客户的维系上起到很大的作用，但不能满足新客户开拓的需要。国内各家CDMO企业过去2年的新客户开拓在一定程度上受到疫情负面影响。

春节后，国内疫情影响显著消退，出入境管理也有所放松。据了解，多家业内公司在春节后密集安排高层人员出境进行客户拜访，并有望在未来数月中引导客户参观、审计国内产能，促成更多业务合作。我们对公司2023年的新客户开拓保持乐观。

- **维持“推荐”评级。**全球新药研发需求长期存在，公司具备持续迭代提升管理、研发水平的动力和能力。考虑到大订单的大部分已完成交付，截止目前尚没有续签信息，在此情况下公司新增产能需要一定时间完成产能爬坡，调整2023-2024年EPS并新增2025年EPS预测为1.41、1.42、2.11元（原2023-2024年EPS预测为2.48、3.15元），维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）若全球创新药物的投入和外包比例不及预期，会影响行业发展；2）药品研发失败项目提前终止，或药品上市后销售不及预期，可能导致对应订单无法实现放量；3）生产事故、监管机构警告信等情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4）汇率波动可能造成汇兑损失。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,463	5,010	5,861	7,505
现金	2,850	2,956	3,597	4,553
应收票据及应收账款	1,506	1,049	1,142	1,516
其他应收款	61	57	62	82
预付账款	62	38	41	55
存货	902	826	929	1,188
其他流动资产	81	84	90	111
非流动资产	4,682	4,759	4,807	4,809
长期投资	373	345	324	309
固定资产	2,352	2,553	2,918	3,200
无形资产	267	223	179	135
其他非流动资产	1,690	1,638	1,387	1,164
资产总计	10,144	9,769	10,669	12,314
流动负债	3,016	1,986	2,216	2,807
短期借款	303	0	0	0
应付票据及应付账款	1,788	1,244	1,399	1,789
其他流动负债	925	742	817	1,017
非流动负债	656	559	458	352
长期借款	520	423	322	216
其他非流动负债	136	136	136	136
负债合计	3,672	2,545	2,674	3,159
少数股东权益	469	451	450	457
股本	546	546	546	546
资本公积	1,958	1,958	1,958	1,958
留存收益	3,499	4,269	5,042	6,195
归属母公司股东权益	6,003	6,772	7,546	8,699
负债和股东权益	10,144	9,769	10,669	12,314

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,539	829	1,040	1,229
净利润	1,936	751	772	1,160
折旧摊销	241	296	332	285
财务费用	-39	-50	-72	-99
投资损失	30	27	18	11
营运资金变动	238	-169	19	-97
其他经营现金流	131	-26	-29	-31
投资活动现金流	-1,436	-374	-369	-266
资本支出	1,063	401	401	301
长期投资	-260	0	0	0
其他投资现金流	-2,240	-775	-770	-567
筹资活动现金流	261	-350	-29	-7
短期借款	-86	-303	0	0
长期借款	289	-97	-101	-106
其他筹资现金流	58	50	72	99
现金净增加额	1,413	105	642	956

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,035	4,140	4,509	5,984
营业成本	3,380	2,388	2,684	3,433
税金及附加	63	37	41	54
营业费用	203	128	144	191
管理费用	604	385	419	557
研发费用	520	344	374	479
财务费用	-39	-50	-72	-99
资产减值损失	-18	-19	-20	-27
信用减值损失	-34	-28	-30	-40
其他收益	21	24	28	31
公允价值变动收益	22	27	32	36
投资净收益	-30	-27	-18	-11
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	2,265	886	910	1,359
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	21	20	20	20
利润总额	2,246	868	892	1,341
所得税	309	117	120	181
净利润	1,936	751	772	1,160
少数股东损益	-69	-18	-2	7
归属母公司净利润	2,005	769	773	1,153
EBITDA	2,449	1,114	1,152	1,527
EPS (元)	3.67	1.41	1.42	2.11

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	126.6	-41.2	8.9	32.7
营业利润(%)	300.5	-60.9	2.7	49.3
归属于母公司净利润(%)	282.8	-61.6	0.5	49.1
获利能力				
毛利率(%)	52.0	42.3	40.5	42.6
净利率(%)	28.5	18.6	17.2	19.3
ROE(%)	33.4	11.4	10.2	13.3
ROIC(%)	47.5	13.4	13.4	20.1
偿债能力				
资产负债率(%)	36.2	26.1	25.1	25.7
净负债比率(%)	-31.3	-35.1	-41.0	-47.4
流动比率	1.8	2.5	2.6	2.7
速动比率	1.5	2.1	2.2	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.7	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.3	3.9	3.9	3.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	3.67	1.41	1.42	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	4.65	1.52	1.90	2.25
每股净资产(最新摊薄)	10.99	12.40	13.82	15.93
估值比率				
P/E	11.3	29.5	29.3	19.7
P/B	3.8	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	8.8	18.9	17.7	12.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033