

**博腾股份 (300363.SZ) 大订单增厚公司业绩，整体符合预期**

2023年03月28日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**蔡明子（分析师）**
**余汝意（联系人）**

caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2023/3/28
当前股价(元)	39.02
一年最高最低(元)	101.98/38.29
总市值(亿元)	213.06
流通市值(亿元)	195.00
总股本(亿股)	5.46
流通股本(亿股)	5.00
近3个月换手率(%)	154.79

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《大订单带动高增长，新业务贡献新的增长点—公司信息更新报告》-2022.10.31

《大订单带动高增长，新业务快速发展—公司信息更新报告》-2022.8.22

《大订单显著增厚业绩，利润端超预期—公司信息更新报告》-2022.7.14

**● 大订单带动高增长，三大业务板块持续发展**

公司发布 2022 年年度报告，2022 年实现营收 70.35 亿元，同比增长 126.55%；归母净利润 20.05 亿元，同比增长 282.78%；扣非归母净利润 19.79 亿元，同比增长 293.61%。随着大订单的陆续交货，公司收入端增长强劲；同时，公司产能利用率和运营效率持续提升，产品结构进一步优化，2022 年整体毛利率达 51.96%（+10.60pct），净利率 27.53%（+12.21 pct），盈利能力持续提升。公司三大业务板块产能陆续投入，重庆制剂工厂一期与苏州 CGT 产业化基地已建成投产，首个欧洲研发基地已完成布局，为公司的长期发展提供保障。考虑大订单交货量逐步减少，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 业绩预测，预计 2023-2025 公司的归母净利润为 9.36/8.14/10.52 亿元（原预计 2023-2024 年为 16.02/17.89 亿元），EPS 为 1.71/1.49/1.93 元，当前股价对应 PE 为 24.7/28.4/22.0 倍，考虑公司常规业务持续稳健增长及新业务处于快速增长阶段，维持“买入”评级。

**● 原料药 CDMO：大订单贡献弹性，常规业务稳健增长可期**

2022 年公司原料药 CDMO 业务实现营收 69.24 亿元，同比增长 126%，引入国内外新客户 118 家，新签订单项目数 227 个（不含 J-Star），同比增长约 47%。同时，服务 API 产品数 127 个，同比增加 22 个；API 产品实现收入 3.92 亿元，同比增长 35%。剔除大订单，随着公司前端培育的项目向后端逐步导流及持续向 API 转型升级，公司原料药 CDMO 业务有望持续保持稳健增长。

**● 新产能陆续投放，制剂和基因细胞治疗两大新业务迎来快速发展期**

随着产能的陆续落地，公司制剂与 CGT 两大新业务快速发展，2022 年分别实现营收 0.32/0.75 亿元，同比增长 58%/443%。其中，制剂业务已具备多种剂型的 5 条生产线，2022 年引入新客户 25 家，新签订单 1.19 亿元，同比增长 67%。CGT 业务 16000 平方米生产基地投产，引入新客户 27 家，新签订单 1.59 亿元，同比增长 25%，并助力 2 个项目成功申报 IND，为公司的长期发展打开新的空间。

**● 风险提示：订单交付不及预期；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。**
**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,105	7,035	4,133	4,239	5,405
YOY(%)	49.9	126.6	-41.3	2.6	27.5
归母净利润(百万元)	524	2,005	936	814	1,052
YOY(%)	61.5	282.8	-53.3	-13.0	29.1
毛利率(%)	41.4	52.0	47.5	42.5	42.5
净利率(%)	15.3	27.5	21.7	18.4	18.4
ROE(%)	11.4	29.9	13.3	10.6	12.3
EPS(摊薄/元)	0.96	3.67	1.71	1.49	1.93
P/E(倍)	44.2	11.5	24.7	28.4	22.0
P/B(倍)	5.8	3.9	3.7	3.3	3.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3211	5463	5887	6587	6642
现金	1217	2850	5594	5302	5971
应收票据及应收账款	1035	1457	0	0	0
其他应收款	67	61	14	63	35
预付账款	33	62	0	57	16
存货	757	902	163	1034	492
其他流动资产	102	130	116	131	127
<b>非流动资产</b>	3351	4682	2349	2273	2864
长期投资	377	373	368	364	359
固定资产	1748	2120	169	179	734
无形资产	131	267	273	289	310
其他非流动资产	1095	1922	1540	1442	1461
<b>资产总计</b>	6562	10144	8236	8861	9506
<b>流动负债</b>	2119	3016	1086	1208	1137
短期借款	390	303	303	303	303
应付票据及应付账款	1111	1788	0	0	0
其他流动负债	618	925	783	905	834
<b>非流动负债</b>	257	656	385	317	283
长期借款	24	313	42	-26	-60
其他非流动负债	233	343	343	343	343
<b>负债合计</b>	2376	3672	1471	1525	1421
少数股东权益	205	469	430	394	338
股本	544	546	546	546	546
资本公积	1799	1958	1958	1958	1958
留存收益	1728	3628	4299	4891	5640
<b>归属母公司股东权益</b>	3982	6003	6336	6942	7747
<b>负债和股东权益</b>	6562	10144	8236	8861	9506

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	480	2564	1425	-21	1641
净利润	476	1936	897	778	995
折旧摊销	168	241	211	225	272
财务费用	-2	-39	-102	-144	-152
投资损失	12	30	0	0	0
营运资金变动	-296	238	427	-870	537
其他经营现金流	121	156	-8	-10	-11
<b>投资活动现金流</b>	-916	-1436	2129	-139	-852
资本支出	777	1173	-2117	153	868
长期投资	16	-27	4	4	4
其他投资现金流	-155	-237	8	10	11
<b>筹资活动现金流</b>	350	261	-811	-132	-120
短期借款	245	-86	0	0	0
长期借款	-83	289	-271	-68	-33
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	164	159	0	0	0
其他筹资现金流	23	-103	-539	-64	-87
<b>现金净增加额</b>	-95	1438	2743	-291	669

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3105	7035	4133	4239	5405
营业成本	1821	3380	2170	2437	3108
营业税金及附加	14	63	28	33	39
营业费用	97	203	165	165	205
管理费用	290	604	496	496	611
研发费用	264	520	372	373	465
财务费用	-2	-39	-102	-144	-152
资产减值损失	-23	-18	0	0	0
其他收益	18	21	0	0	0
公允价值变动收益	6	22	8	10	11
投资净收益	-12	-30	0	0	0
资产处置收益	-3	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	566	2265	1012	889	1140
营业外收入	2	2	0	0	0
营业外支出	19	21	0	0	0
<b>利润总额</b>	549	2246	1012	889	1140
所得税	73	309	115	110	145
<b>净利润</b>	476	1936	897	778	995
少数股东损益	-48	-69	-39	-36	-56
<b>归属母公司净利润</b>	524	2005	936	814	1052
EBITDA	706	2441	1121	969	1260
EPS(元)	0.96	3.67	1.71	1.49	1.93

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	49.9	126.6	-41.3	2.6	27.5
营业利润(%)	60.6	300.5	-55.3	-12.2	28.3
归属于母公司净利润(%)	61.5	282.8	-53.3	-13.0	29.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.4	52.0	47.5	42.5	42.5
净利率(%)	15.3	27.5	21.7	18.4	18.4
ROE(%)	11.4	29.9	13.3	10.6	12.3
ROIC(%)	16.5	54.9	109.3	41.5	51.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.2	36.2	17.9	17.2	14.9
净负债比率(%)	-15.9	-32.0	-75.7	-66.8	-69.2
流动比率	1.5	1.8	5.4	5.5	5.8
速动比率	1.1	1.5	5.2	4.5	5.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.8	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.3	5.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.1	5.5	6.8	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.96	3.67	1.71	1.49	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	4.70	2.61	-0.04	3.00
每股净资产(最新摊薄)	7.29	10.99	11.60	12.71	14.19
<b>估值比率</b>					
P/E	44.2	11.5	24.7	28.4	22.0
P/B	5.8	3.9	3.7	3.3	3.0
EV/EBITDA	32.1	8.8	16.5	19.2	14.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn