

2023年04月23日

# 业绩受重大订单扰动，新签订单客户情况继续维持向上增长

## 博腾股份(300363)

### 事件概述

公司公告 2023 年一季报：23Q1 实现营业收入 13.78 亿元，同比下降 4.50%、实现归母净利润 3.04 亿元，同比下降 20.07%、实现扣非净利润 2.96 亿元，同比下降 22.14%。

### 分析判断：

#### ► 业绩受重大订单扰动，新签订单客户情况继续维持向上增长

公司 23Q1 实现营业收入 13.78 亿元，同比下降 4.50%，若剔除重大订单后，收入将保持稳定增长；另外分业务来看，公司原料药业务 23Q1 实现收入 13.63 亿元，同比下降 5%，另外新业务制剂 CDMO 业务、CGT CDMO 业务分别实现营业收入 677 万元和 766 万元，分别呈现同比增长 330%和同比持平；另外在服务价值链上，公司持续深耕 API 业务拓展，23Q1 公司服务 API 产品数量为 73 个，相对 22Q1 增加 17 个，实现产值 1.02 亿元，同比增长 29%，继续呈现高速增长中、持续延伸公司服务产业链。公司 23Q1 实现归母净利润 3.04 亿元，同比下降约 20%，若扣除新业务（制剂 CDMO 和 CGT CDMO 业务）亏损以及战略布局的参股公司亏损，23Q1 归母净利润为 3.58 亿元，同比下降约 14%，净利率水平为 26.3%，相对 22Q1 净利率水平下降 2.76 pct，我们判断主要受到人员规模增加（23Q1 人员规模为 5377 人，同比增长 29%）以及凯惠药业收购影响和重大订单业务确认规模下降等影响。展望中长期发展，考虑到公司 23Q1 新签订客户数量为 299 家，同比增长约 30%，我们依然判断公司依然处于高景气度增长中。

#### ► 业绩预测及投资建议

维持前期盈利预测，即 23-25 年营收为 42.31/42.27/55.55 亿元，EPS 为 1.77/1.53/2.08 元，对应 2023 年 04 月 21 日 36.84 元/股收盘价，PE 分别为 20.77/24.03/17.71 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人才流失风险、汇率波动风险、新型冠状病毒疫情影响国内外业务的拓展、新冠订单执行低于预期。

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	36.84
股票代码：	300363
52 周最高价/最低价：	88.41/36.29
总市值(亿)	201.16
自由流通市值(亿)	184.11
自由流通股数(百万)	499.75



#### 分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

#### 分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522020001

联系电话：010-59775376

#### 相关研究

1. 【华西医药】博腾股份(300363)：业绩增长符合市场预期，前瞻数据呈现良性增长，继续看好未来成长性

2023.03.26

2. 【华西医药】博腾股份(300363)：业绩增长符合预期，23年常规业务有望恢复增长

2023.01.15

3. 【华西医药】博腾股份(300363)：业绩延续高速增长，Q4常规业务有望恢复增长

2022.10.26

**盈利预测与估值**

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,105	7,035	4,231	4,227	5,555
YoY (%)	49.9%	126.6%	-39.9%	-0.1%	31.4%
归母净利润(百万元)	524	2,005	968	837	1,136
YoY (%)	61.5%	282.8%	-51.7%	-13.6%	35.7%
毛利率 (%)	41.4%	52.0%	45.5%	42.0%	42.9%
每股收益 (元)	0.97	3.70	1.77	1.53	2.08
ROE	13.2%	33.4%	13.9%	10.7%	12.7%
市盈率	37.98	9.96	20.77	24.03	17.71

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,035	4,231	4,227	5,555	净利润	1,936	925	789	1,084
YoY (%)	126.6%	-39.9%	-0.1%	31.4%	折旧和摊销	267	422	529	571
营业成本	3,380	2,308	2,451	3,174	营运资金变动	238	-62	129	-413
营业税金及附加	63	23	27	38	经营活动现金流	2,564	1,314	1,481	1,278
销售费用	203	137	130	171	资本开支	-1,172	-1,326	-1,470	-1,398
管理费用	604	407	388	507	投资	-260	-175	-86	-130
财务费用	-39	-26	-8	-6	投资活动现金流	-1,436	-1,505	-1,569	-1,544
研发费用	520	331	334	428	股权募资	432	0	0	0
资产减值损失	-18	0	0	0	债务募资	125	80	-3	38
投资收益	-30	-4	-13	-16	筹资活动现金流	261	62	-22	18
营业利润	2,265	1,060	910	1,249	现金净流量	1,438	-128	-110	-247
营业外收支	-19	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	2,246	1,060	910	1,249	<b>成长能力</b>				
所得税	309	135	121	166	营业收入增长率	126.6%	-39.9%	-0.1%	31.4%
净利润	1,936	925	789	1,084	净利润增长率	282.8%	-51.7%	-13.6%	35.7%
归属于母公司净利润	2,005	968	837	1,136	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	282.8%	-51.7%	-13.6%	35.7%	毛利率	52.0%	45.5%	42.0%	42.9%
每股收益	3.70	1.77	1.53	2.08	净利率	28.5%	22.9%	19.8%	20.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	19.8%	10.3%	7.1%	9.4%
货币资金	2,850	2,722	2,612	2,364	净资产收益率 ROE	33.4%	13.9%	10.7%	12.7%
预付款项	62	42	45	58	<b>偿债能力</b>				
存货	902	417	885	865	流动比率	1.81	2.74	1.69	2.01
其他流动资产	1,648	435	1,511	1,067	速动比率	<b>1.46</b>	<b>2.32</b>	<b>1.35</b>	<b>1.54</b>
流动资产合计	5,463	3,616	5,053	4,354	现金比率	0.95	2.06	0.87	1.09
长期股权投资	373	546	631	760	资产负债率	36.2%	21.1%	30.8%	23.4%
固定资产	2,120	2,355	2,522	2,627	<b>经营效率</b>				
无形资产	267	356	468	569	总资产周转率	0.84	0.43	0.40	0.46
非流动资产合计	4,682	5,759	6,784	7,740	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	10,144	9,375	11,837	12,094	每股收益	3.70	1.77	1.53	2.08
短期借款	303	383	380	418	每股净资产	10.99	12.77	14.30	16.38
应付账款及票据	1,788	231	1,892	871	每股经营现金流	4.70	2.41	2.71	2.34
其他流动负债	925	708	723	879	每股股利	1.11	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,016	1,322	2,995	2,168	<b>估值分析</b>				
长期借款	313	313	313	313	PE	9.96	20.77	24.03	17.71
其他长期负债	343	343	343	343	PB	3.72	2.89	2.58	2.25
非流动负债合计	656	656	656	656					
负债合计	3,672	1,978	3,651	2,824					
股本	546	546	546	546					
少数股东权益	469	426	377	325					
股东权益合计	6,472	7,397	8,186	9,269					
负债和股东权益合计	10,144	9,375	11,837	12,094					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**崔文亮**：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

**徐顺利**：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。