

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

博腾股份(300363)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

常规业务增速约 29%，全面布局打造增长引擎

2023 年 08 月 19 日

事件：博腾股份发布 2023 年半年报。公司 2023 年上半年实现收入 23.39 亿元（同比-40.25%）；归母净利润 4.10 亿元（同比-66.15%）；扣非归母净利润 3.91 亿元（同比-67.77%）。

点评：

- **大订单交付进入尾期，影响盈利指标，常规业务稳定增长。**2023H1，受大订单交付进入末期、金额逐渐减少影响，公司营业收入、利润较同期均下降，扣除大订单影响后同比增长约 29%，常规业务保持稳定增长。**利润率方面**，2023H1，公司综合毛利率为 46.99% (-5.37pp)，归母净利率为 17.55% (-13.43pp)，盈利指标受大订单、费用率影响较大。**费用率方面**，2023H1 期间费用率为 28.40%(+14.30pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.39%(+0.95pp) /13.80%(+7.99pp) /13.31%(+6.14pp)/-2.11%(-0.78 pp)，公司持续开拓新业务，员工人数、运营费用等的增加拉升管理费用率，持续高额研发投入拉升研发费用率。
- **原料药 CDMO 持续升级，能力建设愈加全面。**2023H1，**原料药 CDMO 业务**实现 22.92 亿元（同比-41%），主要受大订单交付减少影响。整体来看，原料药 CDMO 业务持续呈现“产品升级+上下游协同+海内外导流”局面，长期发展向好：1) 上半年交付 323 个项目（同比+30%左右），签约订单 469 个（不含 J-STAR，同比约+18%），引入新客户 46 家；2) **产品升级**：上半年服务高附加值的 API 产品 106 个（同比+13 个），实现收入 2.10 亿元（同比+6%）；完成 5 项 PV 项目，另有 15 项执行中；3) **协同建设**：J-STAR 实现收入 1.25 亿元（同比约-5%），向国内引流 24 个项目，实现原料药至制剂的延伸，团队规模翻倍增长，目前 J-STAR 在新泽西有 2 个研发基地，新建的结晶和制剂实验室预计于 23 年 9 月投入使用，同时，斯洛文尼亚小分子原料药 CDMO 基地按计划推进建设，公司预计研发实验室将于 23 年 Q3 投入使用，海外服务能力持续提升。
- **持续布局新兴业务，打造未来增长驱动引擎。**2023H1，公司持续推进新业务、新能量建设，其中：1) **制剂 CDMO 业务**：实现收入 2314.59 万元（同比+158%），服务于 65 个客户的 98 个项目，引入新客户超 20 家，新签订单约 0.81 亿元（同比约+146%），2022 年投入使用的五条生产线均成功实现项目交付（合计交付 62 批次）；2) **基因细胞治疗 CDMO 业务**：实现收入 2329.10 万元（同比+107%），成功申报 4 个 IND（2 个海外申报），引入新客户 23 家，新项目 32 个，新签订单 0.22 亿元（由于融资影响未达年初预期）；3) **合成大分子 CDMO 业务**：上半年研发中心投入使用，已经为 3 个客户的 5 个项目提供服务；4) **生物大分子 CDMO 业务**：研发中心基本建设完成，预计于 23 年 Q3 投入使用，为客户提供 ADC、抗体等 CDMO 服务。我们认为，虽然新业务

还未带来正向利润贡献（制剂减少归母净利润约 0.51 亿元，基因细胞减少约 0.41 亿元），但全面的业务布局和能力建设有望为公司后续发展提供持续动能。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 **43.92/49.69/61.69 亿元**，同比增长 **-37.6%/13.2%/24.1%**；归母净利润分别为 **6.91/7.81/10.87 亿元**，同比增长 **-65.5%/13.0%/39.1%**，对应 2023-2025 年 PE 分别为 **20/18/13 倍**。
- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,105	7,035	4,392	4,969	6,169
增长率 YoY %	49.9%	126.6%	-37.6%	13.2%	24.1%
归属母公司净利润 (百万元)	524	2,005	691	781	1,087
增长率 YoY%	61.5%	282.8%	-65.5%	13.0%	39.1%
毛利率%	41.4%	52.0%	44.2%	41.8%	41.8%
净资产收益率ROE%	13.2%	33.4%	10.6%	11.0%	13.6%
EPS(摊薄)(元)	0.97	3.70	1.27	1.43	1.99
市盈率 P/E(倍)	92.22	11.04	20.18	17.86	12.84
市净率 P/B(倍)	12.23	3.72	2.14	1.96	1.74

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 18 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,211	5,463	4,768	5,288	6,463	
货币资金	1,217	2,850	2,644	2,883	3,623	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,035	1,457	1,108	1,247	1,447	
预付账款	33	62	43	52	64	
存货	757	902	802	927	1,128	
其他	169	191	171	179	202	
非流动资产	3,351	4,682	5,586	6,148	6,404	
长期股权投资	377	373	423	473	523	
固定资产	1,748	2,120	2,242	2,351	2,403	
无形资产	131	267	395	535	672	
其他	1,095	1,922	2,527	2,789	2,807	
资产总计	6,562	10,144	10,354	11,436	12,868	
流动负债	2,119	3,016	2,162	2,498	3,028	
短期借款	390	303	50	50	50	
应付票据	515	1,150	738	900	1,123	
应付账款	596	638	671	736	898	
其他	618	925	702	812	957	
非流动负债	257	656	1,236	1,386	1,446	
长期借款	24	313	713	813	863	
其他	233	343	523	573	583	
负债合计	2,376	3,672	3,398	3,884	4,474	
少数股东权益	205	469	449	426	395	
归属母公司	3,982	6,003	6,507	7,125	7,999	
负债和股东权益	6,562	10,144	10,354	11,436	12,868	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,105	7,035	4,392	4,969	6,169	
同比	49.9%	126.6%	-37.6%	13.2%	24.1%	
归属母公司净利润	524	2,005	691	781	1,087	
同比	61.5%	282.8%	-65.5%	13.0%	39.1%	
毛利率(%)	41.4%	52.0%	44.2%	41.8%	41.8%	
ROE%	13.2%	33.4%	10.6%	11.0%	13.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.97	3.70	1.27	1.43	1.99	
P/E	92.22	11.04	20.18	17.86	12.84	
P/B	12.23	3.72	2.14	1.96	1.74	
EV/EBITDA	62.44	8.15	11.80	10.11	7.34	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,105	7,035	4,392	4,969	6,169	
营业成本	1,821	3,380	2,450	2,893	3,591	
营业税金及	14	63	39	44	55	
销售费用	97	203	154	174	216	
管理费用	290	604	527	547	617	
研发费用	264	520	483	447	493	
财务费用	-2	-39	-26	-10	-16	
减值损失合	-23	-18	-12	-12	-12	
投资净收益	-12	-30	0	0	0	
其他	-21	10	42	35	36	
营业利润	566	2,265	794	897	1,236	
营业外收支	-17	-19	-5	-5	5	
利润总额	549	2,246	789	892	1,241	
所得税	73	309	118	134	186	
净利润	476	1,936	671	758	1,055	
少数股东损	-48	-69	-20	-23	-32	
归属母公司	524	2,005	691	781	1,087	
EBITDA	772	2,500	1,064	1,233	1,607	
EPS(当	0.97	3.70	1.27	1.43	1.99	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	480	2,564	934	1,228	1,598	
净利润	476	1,936	671	758	1,055	
折旧摊销	196	267	325	369	410	
财务费用	27	19	39	46	50	
投资损失	12	30	0	0	0	
营运资金变	-296	238	-99	48	82	
其它	64	73	-3	7	2	
投资活动现金流	-916	-1,436	-1,243	-933	-659	
资本支出	-770	-1,172	-1,153	-855	-581	
长期投资	-156	-260	-60	-48	-48	
其他	9	-5	-30	-30	-30	
筹资活动现金流	350	261	103	-56	-200	
吸收投资	375	432	26	0	0	
借款	415	1,345	147	100	50	
支付利息或	-83	-129	-259	-216	-270	
现金流净增加额	-95	1,438	-206	239	740	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。