

增持

——首次

博腾股份 (300363)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020 年 08 月 14 日

行业: 医药制造业



分析师: 魏雯

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

执业证书编号: S0870513090001

研究助理: 黄施齐

Tel: 021-53686139

E-mail: huangshiqi@shzq.com

执业证书编号: S0870119030007

基本数据 (2020H1)

报告日股价 (元)	29.24
12mth A 股价格区间 (元)	12.25-40.73
总股本 (百万股)	542.75
无限售 A 股/总股本	82.3%
流通市值 (亿元)	131
每股净资产 (元)	5.81
PBR (X)	5.06
DPS (2019, 元)	10 派 0.47

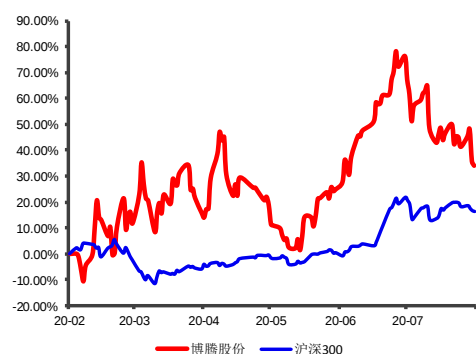
主要股东 (2020H1)

重庆两江新区产业发展集团有限公司	15.76%
居年丰	12.40%
陶荣	10.26%

收入结构 (2020H1)

临床后期和商业化业务	72.36%
临床早期业务	24.61%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



盈利能力持续提升 不断拓展业务布局

——2020 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年度报告。

■ 事项点评

业绩保持快速增长, 盈利能力持续提升

2020H1, 公司实现营收9.25亿元, 同比增长48.16%; 实现归母净利润1.31亿元, 同比增长100.49%; 实现扣非归母净利润1.18亿元, 同比增长48.16%。从单季度来看, 2020Q2, 公司实现营收5.35亿元, 同比增长104.87%; 实现归母净利润0.83亿元, 同比增长69.63%。从细分业务板块来看, 公司CRO业务实现收入2.28亿元, 同比增长36%; CMO业务实现收入6.70亿元, 同比增长52%。

2020H1, 公司整体毛利率为38.60%, 同比提升1.45pp, 主要是由于公司产品结构不断优化以及产能利用率持续提升所致, 上半年, 公司整体平均产能覆盖率达到64%, 较2019年同期提升约10个百分点。期间费用方面, 报告期内, 公司的销售费用率和管理费用率分别为3.32%和17.71%, 其中管理费用率下降2.91pp, 费用控制良好。

客户来源持续拓宽, 不断加强产能建设

客户层面, 2020年上半年, 公司国内团队服务客户数达到110家, J-STAR团队服务客户数为57家。其中, 公司前十大客户的销售占比约57%, 同比减少6pp, 客户结构更加均衡。客户数量的不断拓展有望保持公司订单来源的稳定性以及增速。项目层面, 2020年上半年, 公司获得新询盘467个 (其中56个产品订单在报告期内已确认)。公司活跃项目总数 (不含J-STAR) 422个, 其中创新药活跃项目数383个, 分布在不同的临床阶段, 其中临床前和临床一期228个, 临床二期53个, 临床三期44个, 新药申请 (NDA) 8个, 已上市50个。伴随客户前期项目的阶段逐步后移, 公司业绩有望持续增厚。

基于服务项目数的不断增长, 为进一步满足市场需求, 公司也在持续扩展新产能。报告期内, 公司新建109多功能GMP车间建设项目得以顺利推进, 109车间的建成将会为公司2021年新增162M3的中小商业化项目产能。目前, 109车间建设已经正式进入机械安装阶段, 预计2021年6月正式投入使用。

打造全面CDMO服务平台, 加强业务协同性

为进一步提高业务协同性, 满足客户需求, 公司持续推进新业务布局, 主要集中在生物药CDMO和制剂CDMO方面。生物药CDMO方

面，目前苏州博腾生物已拥有员工70余人，苏州腾飞创新园的研发中心和临床生产基地已完成建设，部分设备已经到位，工艺开发实验室、技术平台和分析中心已投入使用，GMP车间预计将于2020年11月完成验证后投入使用，届时可提供质粒工艺开发及生产，细胞工艺开发及生产，腺病毒、慢病毒、腺相关病毒以及溶瘤病毒等的工艺开发和生产。制剂CDMO方面，报告期内，目前重庆3个制剂实验室已完成装修并初步具备项目承接能力；上海张江研发中心预计2020年11月开始承接制剂CDMO实验室服务。基于制剂CDMO业务和原料药CDMO业务客户需求和业务衔接属性较强，报告期内，制剂CDMO业务板块积极通过与公司多个现有的原料药CDMO客户及潜在有需求客户开展互动，持续积累潜在项目储备，为项目建设和服务落地提供业务基础。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；技术人才流失风险；市场竞争加剧风险。

■ 投资建议

给予“增持”评级

预计公司20、21年EPS至0.45、0.58元，以8月13日收盘价29.24元计算，动态PE分别为66倍和50倍。我们认为，由于公司近年仍在持续布局新业务以及新产能，其承接业务的能力以及协同性在不断增强。未来伴随公司客户来源的不断拓展以及产能利用率的持续提升，公司业绩具备明确成长性。我们看好行业和公司未来发展，给予“增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至12月31日（¥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,551.30	2,008.38	2,535.43	3,203.47
年增长率	30.93%	29.46%	26.24%	26.35%
归属于母公司的净利润	185.55	241.90	315.03	410.76
年增长率	49.04%	30.37%	30.23%	30.39%
每股收益（元）	0.34	0.45	0.58	0.76
PER（X）	85.64	65.69	50.44	38.68

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,175	1,290	1,806	2,405
存货	343	445	538	697
应收账款及票据	372	481	948	644
其他	37	48	46	60
流动资产合计	1,927	2,266	3,338	3,806
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,245	891	537	183
在建工程	63	73	83	83
无形资产	85	78	72	66
其他	636	636	635	635
非流动资产合计	2,029	1,679	1,328	968
资产总计	3,955	3,944	4,666	4,773
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	452	490	1,001	838
其他	195	180	194	204
流动负债合计	647	670	1,195	1,042
长期借款和应付债券	242	0	0	0
其他	2	2	2	2
非流动负债合计	244	2	2	2
负债合计	891	672	1,197	1,044
少数股东权益	(2)	(24)	(47)	(74)
股东权益合计	3,064	3,272	3,469	3,729
负债和股东权益总计	3,955	3,944	4,666	4,773

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	186	242	315	411
折旧和摊销	117	360	360	360
营运资本变动	(364)	(201)	(31)	(21)
经营活动现金流	351	383	611	710
资本支出	(63)	(10)	(10)	0
投资收益	8	0	0	0
投资活动现金流	175	(10)	(10)	0
股权融资	1	0	0	0
负债变化	(14)	(242)	0	0
股息支出	(56)	(73)	(95)	(123)
融资活动现金流	(805)	(257)	(85)	(111)
净现金流	(279)	116	515	599

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,551	2,008	2,535	3,203
营业成本	964	1,241	1,549	1,944
营业税金及附加	13	25	30	39
营业费用	45	70	104	138
管理费用	198	261	342	432
财务费用	7	2	(9)	(13)
资产减值损失	(31)	20	25	32
投资收益	8	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	195	241	318	419
营业外收支净额	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	193	240	316	417
所得税	14	19	25	33
净利润	180	221	291	384
少数股东损益	(6)	(21)	(24)	(27)
归属母公司股东净利润	186	242	315	411

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	30.93%	29.46%	26.24%	26.35%
EBITDA 增长率	35.75%	54.37%	12.59%	15.70%
EBIT 增长率	58.15%	5.70%	24.20%	27.36%
净利润增长率	49.04%	30.37%	30.23%	30.39%
毛利率	37.84%	38.21%	38.91%	39.30%
EBITDA/总收入	31.35%	37.38%	33.34%	30.53%
EBIT/总收入	23.82%	19.45%	19.13%	19.28%
净利润率	11.96%	12.04%	12.43%	12.82%
资产负债率	22.53%	17.04%	25.66%	21.88%
流动比率	2.98	3.38	2.79	3.65
速动比率	2.45	2.72	2.34	2.98
总资产回报率 (ROA)	4.54%	5.60%	6.24%	8.04%
净资产收益率 (ROE)	6.05%	7.34%	8.96%	10.80%
EV/营业收入	3.3	4.2	7.1	5.4
EV/EBITDA	13.5	19.0	16.3	13.4
PE	85.6	65.7	50.4	38.7
PB	5.2	4.8	4.5	4.2

分析师声明

魏震 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。