

博腾股份(300363)

点评报告

行业公司研究——化学制药行业

证券研究报告

符合预期，关注盈利能力提升+新产能释放

——博腾股份 2020 年业绩预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：孙建 021-80105900
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

公司 2020 年预计收入 20.20-20.90 亿元，同比增长 30%-35%；扣非归母净利润 2.75-3.10 亿元，同比增长 70%-90%，2020 年 Q4 净利润几近翻倍。我们认为扣除苏州博腾产能投放影响，公司盈利能力有明显提升，转型逻辑持续兑现中，随着多业务板块逐步开启，未来弹性值得期待。

投资要点

□ 2020 年业绩增长符合预期，Q4 净利润几近翻倍

2021 年 1 月 10 日，公司发布 2020 年业绩预告，其中公司实现收入 20.20-20.90 亿元，同比增长 30%-35%；归母净利润 3.06-3.43 亿元，同比增长 65%-85%，扣非归母净利润 2.75-3.10 亿元，同比增长 70%-90%；按预告中位数计算，2020 年 Q4 单季营业收入约 5.67 亿元，同比增长 20.64%，净利润约 8630 万元，同比增长 97%，扣非归母净利润约 5350 万元，同比增长 41.72%。

□ 产品及客户结构优化效果明显，Q4 扣非净利润主要受新产能投放影响

2020 年公司业绩、盈利能力在产品和客户结构的持续优化下，有明显提升。2020 年四季度公司苏州博腾——基因与细胞治疗 CDMO 产能投放，我们推测全年将对净利润产生 4000-5000 万的负面影响。按照业绩预告，2020 年净利率约 14.64%-16.98%，较去年提升 3.06%-5.40%，2020 年 Q4 单季度净利率约 15.22%，提升 5.87%。扣除苏州博腾影响，2020 年 Q4 净利率提升 7.59%，YOY 88.63%，全年提升 5.17%-7.72%。我们认为，公司 2020 年 CRO 及 API 业务均进入快速增长期，长尾客户战略转型顺利，盈利能力及 ROE 等提升明显。随着客户项目的持续推进及基因与细胞治疗 CDMO 生产研发能力的逐步验证，后续有望贡献较大业绩弹性。

□ 2020 年 Q4 基因与细胞治疗 CDMO 已获多个订单，制剂 CDMO 也正式开启

公司于 2020 年 12 月正式开启基因与细胞治疗及制剂 CDMO 业务。其中基因与细胞治疗 CDMO 已经开始逐步运营，业绩有望逐渐兑现；目前核心团队已基本搭建完成，拥有员工 90 余人，并获多个订单。制剂 CDMO 仍处于能力搭建初期，未来随着能力的逐步验证及参股的海步医药对自身 API 与制剂服务能力的加强，有望为公司贡献明显业绩弹性。

□ 盈利预测及估值

我们认为公司的技术能力及产品交付能力均在不断提升中，随着一体化战略的逐步推进，及后续 CMO 订单向临床后期乃至商业化前进，公司有望持续保持收入端 30%-35% 的快速增长。由于我们之前对非经常性损益的保守预测及参考业绩预告中披露的全年非经常性损益 3200 万元，上调盈利预测。我们预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.58, 0.81 及 1.12 元/股，对应 2021 年 1 月 8 日收盘价 2021 年 PE 为 41 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

创新药投融资景气度下滑，汇兑风险，生物药 CDMO 等新业务开展不及预期。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 32.91

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.20
2Q/2020	0.15
1Q/2020	0.09
4Q/2019	0.08



公司简介

公司是一家按照国际标准为跨国制药公司和生物技术公司提供医药定制研发生产服务的国家级高新技术企业。已形成国内东西部以及海外的“3+3+1”生产、研发、技术基地协同布局，即以重庆为核心，以浙江上虞、江西宜春为驱动的三个生产基地；以重庆、成都和上海相辅相成的三大研发中心；以美国新泽西州为价值延伸的海外技术中心。公司的主要服务内容包括为创新药提供医药中间体的工艺研究开发、质量研究和安全性研究，以及为创新药提供医药中间体的定制生产服务，包括研发阶段的小规模生产服务到商业化阶段的大规模生产服务。

相关报告

- 1《产品结构持续优化，盈利能力创历史新高——博腾股份 2020 年三季度报点评》2020.10.27
- 2《博腾股份 2020 中报业绩点评：盈利能力持续提升，转型初显成效未来仍可期》2020.08.13

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1551.30	2038.36	2663.04	3451.87
(+/-)	30.93%	31.40%	30.65%	29.62%
净利润	185.55	316.63	439.19	605.88
(+/-)	49.04%	70.64%	38.71%	37.95%
每股收益(元)	0.34	0.58	0.81	1.12
P/E	96.26	56.41	40.67	29.48

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1926.52	2017.24	2459.79	3239.61	营业收入	1551.30	2038.36	2663.04	3451.87
现金	1174.68	1127.59	1292.36	1825.20	营业成本	964.28	1157.52	1485.37	1912.72
交易性金融资产	0.22	0.22	0.22	0.22	营业税金及附加	13.22	14.27	18.64	24.16
应收账款	349.33	427.09	532.06	650.35	营业费用	45.16	81.53	113.18	155.33
其它应收款	22.31	29.32	38.30	49.65	管理费用	197.97	264.99	319.56	379.71
预付账款	11.95	18.64	23.72	28.35	研发费用	122.55	168.17	213.04	276.15
存货	342.87	392.39	551.13	663.84	财务费用	7.12	22.37	32.37	32.37
其他	25.14	21.99	21.99	21.99	资产减值损失	29.63	34.65	39.95	51.78
非流动资产	2028.97	2345.67	2547.31	2557.41	公允价值变动损益	0.02	15.00	0.00	0.00
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	7.83	7.83	7.83	7.83
长期投资	0.42	6.68	12.95	19.21	其他经营收益	15.48	13.97	12.64	14.03
固定资产	1244.69	1461.47	1638.42	1681.66	营业利润	194.69	331.67	461.39	641.51
无形资产	84.80	78.29	71.79	65.29	营业外收支	-1.27	0.00	0.00	0.00
在建工程	63.25	163.25	187.95	154.77	利润总额	193.42	331.67	461.39	641.51
其他	635.80	635.98	636.20	636.48	所得税	13.80	23.66	32.91	45.76
资产总计	3955.48	4362.92	5007.10	5797.02	净利润	179.62	308.01	428.48	595.75
流动负债	647.19	679.22	894.92	1089.10	少数股东损益	-5.93	-8.62	-10.71	-10.13
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	185.55	316.63	439.19	605.88
应付款项	415.55	431.93	597.19	741.37	EBITDA	310.91	473.76	633.61	825.32
预收账款	23.83	31.31	40.91	53.03	EPS (最新摊薄)	0.34	0.58	0.81	1.12
其他	207.81	215.97	256.82	294.70					
非流动负债	243.97	243.97	243.97	243.97	主要财务比率				
长期借款	241.74	241.74	241.74	241.74		2019	2020E	2021E	2022E
其他	2.23	2.23	2.23	2.23	成长能力				
负债合计	891.16	923.19	1138.89	1333.07	营业收入	30.93%	31.40%	30.65%	29.62%
少数股东权益	-2.37	-10.99	-21.70	-31.83	营业利润	26.45%	70.36%	39.11%	39.04%
归属母公司股东权	3066.68	3450.72	3889.91	4495.78	归属母公司净利润	49.04%	70.64%	38.71%	37.95%
负债和股东权益	3955.48	4362.92	5007.10	5797.02	获利能力				
					毛利率	37.84%	43.21%	44.22%	44.59%
					净利率	11.58%	15.11%	16.09%	17.26%
					ROE	6.24%	9.74%	12.02%	14.54%
					ROIC	5.27%	8.17%	10.49%	12.63%
					偿债能力				
					资产负债率	22.53%	21.16%	22.75%	23.00%
					净负债比率	38.98%	37.63%	30.50%	26.06%
					流动比率	2.98	2.97	2.75	2.97
					速动比率	2.45	2.39	2.13	2.37
					营运能力				
					总资产周转率	0.37	0.49	0.57	0.64
					应收帐款周转率	5.15	5.12	5.13	5.10
					应付帐款周转率	5.10	5.04	5.20	5.20
					每股指标(元)				
					每股收益	0.34	0.58	0.81	1.12
					每股经营现金	0.65	0.65	1.01	1.35
					每股净资产	5.65	6.36	7.17	8.28
					估值比率				
					P/E	96.26	56.41	40.67	29.48
					P/B	5.82	5.18	4.59	3.97
					EV/EBITDA	22.31	36.03	26.66	19.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>