

公司研究

2021年股票激励计划落地，常态化机制激发员工动力

——博腾股份（300363.SZ）公告点评

要点

事件：公司发布2021年限制性股票激励计划（草案），拟向61名激励对象授予不超过188.7万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额的0.35%，其中首次授予限制性股票157.3万股，预留限制性股票31.4万股，授予价格为21.52元/股。

股权激励方案合理，常态化机制激发员工动力。授予对象：包括中高层管理人员及核心骨干在内的61人；**授予股份：**不超过188.7万股，占公告时总股本的0.35%，以现价计算价值约为0.86亿元，61名授予对象平均股权价值约142万，激励力度较大。**考核方案：**考核年份为2021/2022/2023年，其中公司层面业绩考核目标为营业收入不低于24/29/35亿元（分别同比增长16%/21%/21%），个人层面绩效考核要求为前一年考核结果为“绩效B及以上”。**摊销费用：**本次激励计划预计总摊销费用为3326.9万元，对21-24年会计成本影响分别为1657/1143/449/78万元。公司分别于2019/2020/2021年推出股票激励计划，通过常态化机制将核心员工的利益和公司发展结合起来，有助于激发员工动力，推动公司快速发展。需要注意的是，相比于公司2020年股票激励计划考核目标（2020-2022年，营业收入不低于17/20.5/29亿元），本次大幅上调2021年营业收入考核目标，彰显公司业绩信心。

公司的成长逻辑通顺。公司主营业务继续保持快速增长。（1）短期：产能利用率提升带来的资产周转率提升，从而带来盈利能力的提升；（2）中期：早期项目储备、原料药项目拓展以及技术平台建设进展不断推进；（3）长期：战略性新业务落地进一步强化一站式技术平台建设。

我们重申对博腾股份的投资逻辑。（1）受益于全球新药研发浪潮以及产能转移，国内CDMO行业仍具有高景气度。近期，市场风格有所转换，低估值高成长的标的逐渐开始获得关注，二线CXO公司有望进入500-1000亿市值区间；（2）公司的战略转型已初见成效，有望成为国内稀缺的技术平台型CDMO公司，向上经营拐点持续验证；（3）公司2021年全年订单排产饱满，业绩增长动力强劲；（4）短期股价压制因素逐渐解除（实控人转让股权、小非股东减持等）。

盈利预测、估值与评级：公司实现了连续8个季度的业绩逐季改善，向上经营拐点得以持续验证。考虑到公司发布2020年业绩快报，业绩超出市场预期，我们略上调公司2020年EPS至0.60元（原值为0.58元），暂时维持21-22年EPS为0.77/1.07元，分别同比增长75%/29%/39%，维持“买入”评级。

风险提示：早期CRO项目向后期转化进度不及预期；商业化CMO订单波动风险；战略新业务推进速度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,185	1,551	2,072	2,716	3,533
营业收入增长率	0.07%	30.93%	33.56%	31.07%	30.11%
净利润（百万元）	124	186	324	420	582
净利润增长率	15.86%	49.04%	74.84%	29.40%	38.64%
EPS（元）	0.23	0.34	0.60	0.77	1.07
ROE（归属母公司）（摊薄）	4.32%	6.05%	9.69%	11.39%	13.98%
P/E	200	134	77	59	43
P/B	8.6	8.1	7.4	6.7	6.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-02

买入（维持）

当前价：45.80元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

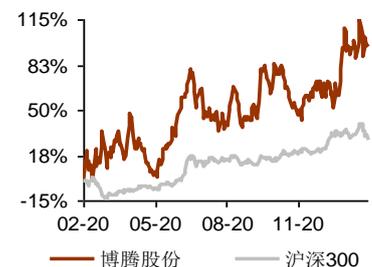
联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.43
总市值(亿元)	248.58
一年最低/最高(元)	21.43/47.50
近3月换手率	68.15%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	8.53	27.95	59.52
绝对	5.77	33.52	90.97

资料来源：Wind

相关研报

战略转型初见成效，向上经营拐点持续验证——博腾股份（300363.SZ）投资价值分析报告（2021-01-11）

20Q1~3业绩符合预期，公司向上经营拐点持续验证——博腾股份（300363.SZ）2020年三季报点评（2020-10-27）

20H1业绩符合预期，经营效率改善——博腾股份（300363.SZ）2020年中报点评（2020-08-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,185	1,551	2,072	2,716	3,533
营业成本	788	964	1,264	1,630	2,085
折旧和摊销	125	117	112	116	120
税金及附加	17	13	17	20	25
销售费用	29	45	67	82	121
管理费用	150	198	246	326	402
研发费用	76	123	166	220	297
财务费用	35	7	19	2	-10
投资收益	46	8	0	0	0
营业利润	154	195	349	452	627
利润总额	133	193	349	452	627
所得税	21	14	25	32	45
净利润	111	180	324	420	582
少数股东损益	-13	-6	0	0	0
归属母公司净利润	124	186	324	420	582
EPS(按最新股本计)	0.23	0.34	0.60	0.77	1.07

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	194	351	187	306	564
净利润	124	186	324	420	582
折旧摊销	125	117	112	116	120
净营运资金增加	219	-80	370	361	292
其他	-275	129	-619	-590	-430
投资活动产生现金流	-656	175	196	-122	-122
净资本支出	-154	-170	-120	-120	-120
长期投资变化	1	0	-2	-2	-2
其他资产变化	-503	345	318	0	0
融资活动现金流	1,520	-805	-35	-53	-53
股本变化	118	0	0	0	0
债务净变化	195	-806	0	0	0
无息负债变化	-103	206	125	182	306
净现金流	1,068	-274	348	131	389

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	33.5%	37.8%	39.0%	40.0%	41.0%
EBITDA 率	20.7%	24.0%	20.2%	21.3%	21.2%
EBIT 率	10.2%	16.4%	14.8%	17.1%	17.8%
税前净利润率	11.2%	12.5%	16.9%	16.6%	17.7%
归母净利润率	10.5%	12.0%	15.7%	15.5%	16.5%
ROA	2.5%	4.5%	7.4%	8.6%	10.3%
ROE (摊薄)	4.3%	6.1%	9.7%	11.4%	14.0%
经营性 ROIC	4.6%	10.8%	11.1%	14.8%	18.5%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	34%	23%	23%	25%	27%
流动比率	2.24	2.98	3.54	3.52	3.39
速动比率	2.02	2.45	2.89	2.83	2.70
归母权益/有息债务	2.50	8.83	9.64	10.61	11.99
有形资产/有息债务	3.49	10.39	11.51	12.95	15.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,374	3,955	4,362	4,881	5,666
货币资金	1,491	1,175	1,523	1,653	2,042
交易性金融资产	570	0	0	0	0
应收帐款	253	349	458	597	784
应收票据	12	0	9	13	11
其他应收款 (合计)	142	25	101	166	147
存货	270	343	480	617	799
其他流动资产	7	22	48	80	121
流动资产合计	2,760	1,927	2,639	3,153	3,935
其他权益工具	0	332	0	0	0
长期股权投资	1	0	2	4	6
固定资产	1,196	1,245	1,188	1,138	1,089
在建工程	44	63	100	127	148
无形资产	90	85	103	121	138
商誉	247	249	249	249	249
其他非流动资产	8	26	52	52	52
非流动资产合计	1,615	2,029	1,723	1,729	1,731
总负债	1,491	891	1,016	1,198	1,504
短期借款	642	0	0	0	0
应付账款	169	209	290	359	463
应付票据	78	207	208	260	375
预收账款	15	24	27	37	50
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,233	647	746	896	1,161
长期借款	255	242	242	242	242
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	28	60	101
非流动负债合计	258	244	270	302	343
股东权益	2,883	3,064	3,346	3,683	4,161
股本	543	543	543	543	543
公积金	1,670	1,683	1,716	1,758	1,816
未分配利润	750	900	1,135	1,442	1,859
归属母公司权益	2,883	3,067	3,349	3,685	4,164
少数股东权益	0	-2	-2	-2	-2

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.49%	2.91%	3.21%	3.01%	3.41%
管理费用率	12.66%	12.76%	11.86%	11.99%	11.39%
财务费用率	2.97%	0.46%	0.89%	0.09%	-0.29%
研发费用率	6.43%	7.90%	8.00%	8.10%	8.40%
所得税率	16%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.05	0.10	0.13	0.20	0.28
每股经营现金流	0.36	0.65	0.35	0.56	1.04
每股净资产	5.31	5.65	6.17	6.79	7.67
每股销售收入	2.18	2.86	3.82	5.00	6.51

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	200	134	77	59	43
PB	8.6	8.1	7.4	6.7	6.0
EV/EBITDA	98.6	65.5	57.5	41.6	31.9
股息率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。		

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------