

博腾股份 (300363)

经营质量持续提升，能力拓展成效显著

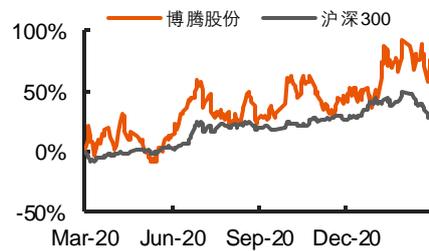
推荐 (维持)

现价：42.26 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.porton.cn
大股东/持股	重庆两江新区产业发展集团有限公司/15.76%
实际控制人	居年丰、陶荣、张和兵
总股本(百万股)	543
流通 A 股(百万股)	447
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	229.37
流通 A 股市值(亿元)	188.88
每股净资产(元)	6.25
资产负债率(%)	24.5

行情走势图



相关研究报告

- 《博腾股份*300363*Q3 快速增长持续，毛利率提升显著》 2020-10-27
- 《博腾股份*300363*Q2 高增长延续，业务整体向好，产能利用率提升显著》 2020-08-12
- 《博腾股份*300363* 利润增长略好于预期，运营质量继续提升》 2020-04-26

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
niyidao242@pingan.com.cn



投资要点

事项：

公司发布2020年年报：全年实现营收20.72亿元（+33.56%），实现归属净利润3.24亿元（+74.84%），扣非后归属净利润为2.88亿元（+77.82%），好于市场预期。

平安观点：

■ 早期项目孵化+新增后期项目，推动收入快速增长：

公司2020年经营业绩、利润率均有明显提升。在2019年下半年交付集中、基数较大的情况下，2020年下半年仍取得理想增长。其中2020Q4单季度实现收入5.84亿元（+24.27%），实现归属净利润0.85亿元（+71.40%）。

2020全年公司规模化生产业务（CMO）实现营收14.49亿元（+41.12%），增量主要来自中、早期项目推进带来的采购规模放大；同时我们注意到公司2020年引入多个国内NDA项目，意味着MAH放开后，公司凭借自身口碑也开始直接切入国内临床后期项目。公司临床早期业务（CRO）全年实现营收5.64亿元（+14.90%），增速较低系由于相对短平快的CRO业务受疫情影响较为明显。预计随着2021年海内外疫情好转以及公司BD人员进一步扩张，CRO业务增长有望加速。

■ 经营质量逐年提升，效率提升+产品升级改善毛利率：

近年来我们一直强调除业绩提升外，经营质量的提升也是公司不可忽视的变化。2020年公司的客户结构、订单结构、产品等级均在持续提升。

客户结构方面，公司前十大客户收入占比54%，比2019年下降4PP，集中度进一步降低；订单结构方面，公司前十大产品收入占比31%，比2019年下降3PP，订单集中度也在降低。2020Q3公司开始着力开拓国内业务，迄今已取得初步成效，未来公司客户、订单还将进一步丰富；

产品等级方面，公司API产品数达到92个（2019年为68个），实现收入1.87亿元（+92%），2020年成为API产品发力的第一年。随2021年强生地瑞拉韦项目及国内NDA项目起量，预计API产品收入会有较大增长；

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551	2,072	2,736	3,584	4,675
YoY (%)	30.9	33.6	32.1	31.0	30.5
净利润(百万元)	186	324	428	574	767
YoY (%)	49.0	74.8	32.1	34.0	33.6
毛利率 (%)	37.8	41.7	41.9	42.0	42.0
净利率 (%)	12.0	15.7	15.7	16.0	16.4
ROE (%)	5.9	9.5	11.4	13.3	15.1
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.79	1.06	1.41
P/E(倍)	123.6	70.7	53.5	40.0	29.9
P/B(倍)	7.5	6.8	6.1	5.3	4.5

效率提升+产品升级后公司核心业务毛利率明显提升，是利润增长快于收入增长的主要原因。公司2020年平均产能覆盖率约70%（约+12PP），进入行业正常利用率区间，且仍有一定上升空间。同时公司涉足更多早期 CMC 研发业务，业务含金量有所提升，带动 CRO 业务毛利率提升。

■ **新产能陆续落地，新兴业务稳步推进：**

2020 年公司没有新增中、大型生产车间，完全依靠产能利用率的提升满足 CMO 业务增量需求。随公司综合产能利用率达到正常水平，后续业务增量需要依托于更多产能支持。公司 109 车间预计将于 2021Q2 投入使用，新增 162 立方的中小型商业化产能，考虑其立方数及建设投入，该车间完全运转后估计能带来 4-5 亿元的年产值。公司在东邦、长寿厂区另有生产车间在建，估计会在 2022 年及之后陆续落地。另一方面，上海研发中心的扩建也为 CRO 业务扩张提供了保障。

公司的大分子和制剂 CDMO 两大新兴业务在 2020 年正式起步，完成基地建设并获取了多个订单。目前国内基因与细胞治疗 CDMO 及制剂 CDMO 业务均处于萌芽阶段，大部分竞争者的业务能力尚未拉开差距，基于品牌和资金上的优势，博腾有望在其中取得优势地位。

■ **维持“推荐”评级：**考虑到公司运营效率提升好于预期，更新并调整 2021-2023 年 EPS 预测为 0.79、1.06、1.41 元（原 2021-2022 年预测 0.72、0.95 元），看好公司能力与规模的进一步提升，维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**1) 若全球创新药物的投入和外包比例不及预期，会影响 CMO 行业的发展；2) 药品研发失败项目提前终止，或药品上市后销售不及预期，可能导致对应订单无法实现放量；3) 生产事故、监管机构警告信等情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4) 汇率波动可能造成汇兑损失。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2182	2156	2335	2874
现金	1262	872	768	748
应收票据及应收账款	401	590	708	985
其他应收款	23	41	43	66
预付账款	17	21	29	36
存货	430	586	742	992
其他流动资产	50	45	45	45
非流动资产	2315	2772	3294	3943
长期投资	25	25	25	25
固定资产	1363	1841	2372	3024
无形资产	89	79	69	54
其他非流动资产	837	827	828	840
资产总计	4497	4928	5628	6817
流动负债	984	1074	1222	1664
短期借款	144	134	102	178
应付票据及应付账款	513	707	888	1196
其他流动负债	327	232	231	290
非流动负债	120	98	77	55
长期借款	107	86	64	43
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	1104	1172	1298	1720
少数股东权益	2	2	2	2
股本	543	543	543	543
资本公积	1635	1635	1635	1635
留存收益	1262	1691	2265	3032
归属母公司股东权益	3391	3754	4328	5095
负债和股东权益	4497	4928	5628	6817

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	504	451	658	810
净利润	323	428	574	767
折旧摊销	132	120	164	218
财务费用	43	40	35	32
投资损失	-11	-9	-10	-12
营运资金变动	-30	-127	-104	-193
其他经营现金流	47	-1	-1	-2
投资活动现金流	-429	-563	-675	-853
资本支出	394	457	522	649
长期投资	-24	0	0	0
其他投资现金流	-59	-106	-153	-204
筹资活动现金流	52	-277	-88	-85
短期借款	144	-10	-32	-32
长期借款	-135	-21	-21	-21
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	46	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-246	-35	-32
现金净增加额	100	-390	-105	-128

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2072	2736	3584	4675
营业成本	1208	1588	2077	2713
营业税金及附加	6	16	29	37
营业费用	77	116	149	187
管理费用	227	338	441	568
研发费用	158	205	265	341
财务费用	43	40	35	32
资产减值损失	-26	-28	-33	-36
其他收益	14	15	17	21
公允价值变动收益	4	1	1	2
投资净收益	11	9	10	12
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	352	485	650	868
营业外收入	22	5	5	5
营业外支出	10	6	6	6
利润总额	364	484	649	867
所得税	41	56	75	100
净利润	323	428	574	767
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	324	428	574	767
EBITDA	502	608	817	1089
EPS(元)	0.60	0.79	1.06	1.41

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	33.6	32.1	31.0	30.5
营业利润(%)	80.9	37.7	33.9	33.6
归属于母公司净利润(%)	74.8	32.1	34.0	33.6
获利能力				
毛利率(%)	41.7	41.9	42.0	42.0
净利率(%)	15.7	15.7	16.0	16.4
ROE(%)	9.5	11.4	13.3	15.1
ROIC(%)	8.6	10.8	12.8	14.4
偿债能力				
资产负债率(%)	24.5	23.8	23.1	25.2
净负债比率(%)	-24.8	-16.6	-13.2	-9.7
流动比率	2.2	2.0	1.9	1.7
速动比率	1.7	1.4	1.2	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.79	1.06	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.83	1.21	1.49
每股净资产(最新摊薄)	6.25	6.92	7.97	9.39
估值比率				
P/E	70.7	53.5	40.0	29.9
P/B	6.8	6.1	5.3	4.5
EV/EBITDA	44.0	36.7	27.4	20.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033