

# 博腾股份 (300363.SZ)

## 一季度预告业绩靓丽，新业务投入力度持续加大

博腾股份发布**2021**一季度业绩预告。公司预计**2021**第一季度实现营业收入**5.16**亿元-**5.55**亿元，同比增长**32%**-**42%**；预计归母净利润**0.80**亿元-**0.89**，同比增长**65%**-**85%**；预计归母扣非净利润**0.63**亿元-**0.73**亿元，同比增长**30%**-**50%**。

考虑到汇率的波动对报表的影响，公司在**2020**年高基数的基础上再超预期。按中值计算的话，公司**Q1**营业收入**5.36**亿元，考虑到公司主要收入来自海外，且主要以美元等外币定价和结算，**2021**年**Q1**整体汇率水平在**6.5**，**2020**年**Q1**汇率水平在**7**左右，由此影响的收入我们测算在**3000**万规模，若还原回同等汇率计算，**Q1**收入增速在**45%**-**50%**。去年**Q1**公司收入基数并不低，**2021**年**Q1**预告反映了订单持续的高速增长趋势。

利润端符合预期，新业务持续投入。公司基因细胞治疗**CDMO**业务和制剂**CDMO**业务等新业务板块目前仍处于“建能力、树口碑”的业务培育期，**2021Q1**较去年同期投入的加大，也影响了一部分利润增速，若还原回去，实际主业内生增速更高。归母利润和扣非利润之间的差异主要是**1800**万的非经常损益。

### 公司投资逻辑再梳理。

- 看三年，公司有望持续快速增长（我们预计收入复合增速**30%**+，随着产能释放和盈利能力提升，利润增长快于收入增长，利润复合增速**40%**+）。现有小分子**CDMO**业务方面，当前产能（**1200**立方，**2020**年平均产能利用率**70%**）打满后预计支撑**25**亿以上收入，**109**车间（新增**162**立方）+东邦产能投产后预计支撑**35**亿以上收入，其他空地建设完毕之后我们预计支撑**50**亿以上收入（**2020**年收入**20.72**亿，还有翻倍以上空间），可以预见逐步成为国内领先的**CRO+CDMO**一体化服务公司。
- 看五年维度，公司基因和细胞治疗**CDMO**有望开花结果。基因细胞疗法市场规模**2017**年约**60**亿美金，预计**2026**年会达到**350**亿美金，增速远远快于药品市场整体增速。当前基因细胞治疗可类比十年前的单抗生物药，但临床管线更多，壁垒更高！国内先发企业还均处于技术能力建设的过程中，所以博腾有一定的先发优势。后续如果进展顺利，则有望复制药明生物的辉煌。

**盈利预测与投资建议。**预计公司**2021-2023**年归母净利润分别为**4.59**亿元、**6.46**亿元、**8.67**亿元，增长分别为**41.6%**、**40.6%**、**34.2%**。EPS分别为**0.85**元、**1.19**元、**1.60**元，对应PE分别为**53x**、**38x**、**28x**。认为公司未来几年受益于产业趋势有望维持**30%-35%**的收入高增长，基于经营效率的提升，利润增速有望快于收入。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**商业化订单波动风险；大分子战略不及预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551	2,072	2,736	3,600	4,720
增长率 yoy (%)	30.9	33.6	32.1	31.6	31.1
归母净利润(百万元)	186	324	459	646	867
增长率 yoy (%)	49.0	74.8	41.6	40.6	34.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.60	0.85	1.19	1.60
净资产收益率(%)	5.9	9.5	12.1	14.7	16.6
P/E(倍)	132.2	75.6	53.4	38.0	28.3
P/B(倍)	8.0	7.2	6.5	5.6	4.7

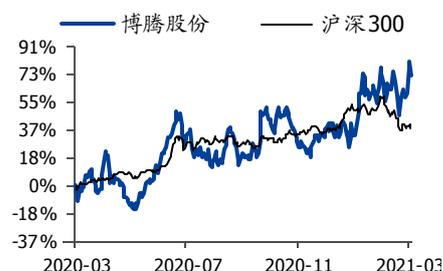
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	45.20
总市值(百万元)	24,532.19
总股本(百万股)	542.75
其中自由流通股(%)	82.35
30日日均成交量(百万股)	5.04

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

##### 分析师 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

#### 相关研究

- 《博腾股份(300363.SZ)：CRO+CDMO 导流协同效应逐步显现，公司盈利能力持续提升》2021-03-14
- 《博腾股份(300363.SZ)：股权激励提高员工积极性，绑定核心人才，后续增长动力足》2021-03-03
- 《博腾股份(300363.SZ)：业绩超预期，单季度收入利润继续高增长，盈利能力持续提升》2021-01-10

**财务报表和主要财务比率**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1927	2182	2108	2266	2814	<b>营业收入</b>	1551	2072	2736	3600	4720
现金	1175	1262	859	714	724	营业成本	964	1208	1529	1977	2593
应收票据及应收账款	349	401	590	714	995	营业税金及附加	13	6	28	32	36
其他应收款	25	23	41	43	67	营业费用	45	77	96	126	160
预付账款	12	17	21	29	37	管理费用	198	227	279	349	448
存货	343	430	548	716	941	研发费用	123	158	222	292	382
其他流动资产	22	50	50	50	50	财务费用	7	43	63	99	140
<b>非流动资产</b>	2029	2315	2882	3583	4399	资产减值损失	-31	-26	0	0	0
长期投资	0	25	49	74	98	其他收益	15	14	0	0	0
固定资产	1245	1363	1924	2608	3398	公允价值变动收益	0	4	1	1	2
无形资产	85	89	79	69	54	投资净收益	8	11	10	10	10
其他非流动资产	699	837	829	832	849	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3955	4497	4990	5848	7214	<b>营业利润</b>	195	352	531	736	971
<b>流动负债</b>	647	984	1047	1262	1786	营业外收入	4	22	7	8	10
短期借款	0	144	144	144	317	营业外支出	6	10	9	12	9
应付票据及应付账款	416	513	662	857	1135	<b>利润总额</b>	193	364	528	733	972
其他流动负债	232	327	241	261	334	所得税	14	41	69	87	105
<b>非流动负债</b>	244	120	155	194	215	<b>净利润</b>	180	323	459	646	867
长期借款	242	107	143	181	203	少数股东损益	-6	-1	0	0	0
其他非流动负债	2	13	13	13	13	<b>归属母公司净利润</b>	186	324	459	646	867
<b>负债合计</b>	891	1104	1203	1456	2001	EBITDA	291	473	632	899	1211
少数股东权益	-2	2	2	2	2	EPS (元)	0.34	0.60	0.85	1.19	1.60
股本	543	543	543	543	543						
资本公积	1589	1635	1635	1635	1635						
留存收益	994	1262	1628	2127	2790						
归属母公司股东权益	3067	3391	3785	4391	5211						
<b>负债和股东权益</b>	3955	4497	4990	5848	7214						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	351	504	494	803	1031
净利润	180	323	459	646	867
折旧摊销	117	132	123	176	241
财务费用	7	43	63	99	140
投资损失	-8	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	-9	-30	-140	-106	-206
其他经营现金流	65	47	-1	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	175	-429	-679	-866	-1046
资本支出	175	394	543	676	792
长期投资	257	-24	-24	-24	-24
其他投资现金流	607	-59	-161	-214	-278
<b>筹资活动现金流</b>	-805	52	-219	-82	-147
短期借款	-642	144	0	0	0
长期借款	-14	-135	36	38	21
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	46	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-3	-254	-120	-168
<b>现金净增加额</b>	-274	100	-404	-145	-162

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	30.9	33.6	32.1	31.6	31.1
营业利润(%)	26.5	80.9	50.7	38.7	31.8
归属于母公司净利润(%)	49.0	74.8	41.6	40.6	34.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.8	41.7	44.1	45.1	45.1
净利率(%)	12.0	15.7	16.8	17.9	18.4
ROE(%)	5.9	9.5	12.1	14.7	16.6
ROIC(%)	4.7	8.0	10.8	13.3	14.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.5	24.5	24.1	24.9	27.7
净负债比率(%)	-26.9	-24.8	-13.9	-7.4	-2.3
流动比率	3.0	2.2	2.0	1.8	1.6
速动比率	2.4	1.7	1.4	1.2	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	2.9	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.85	1.19	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.93	0.91	1.48	1.90
每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.25	6.97	8.09	9.60
<b>估值比率</b>					
P/E	132.2	75.6	53.4	38.0	28.3
P/B	8.0	7.2	6.5	5.6	4.7
EV/EBITDA	81.4	50.0	38.0	26.9	20.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com