

# 博腾股份 (300363.SZ)

## 业绩在预告上限再次超预期, API、CRO 高速增长, 后续动力十足

博腾股份发布 2021 年一季度报告。2021 年 Q1 公司实现营业收入 5.43 亿元, 同比增长 38.99%; 实现归母净利润 0.88 亿元, 同比增长 82.90%; 实现扣非净利润 0.75 亿元, 同比增长 55.72%; 实现 EPS0.16 元。

**收入利润均超预期, 加回汇兑和激励之后更高。**公司收入利润均在预告上限扣非利润超出预告上限, 超预期。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 50%。去年 Q1 公司收入基数并不低, 因而一季度反映了订单持续的高速增长趋势。除了收入之外, 汇兑也会影响毛利率水平, 公司 2021Q1 毛利率为 40.39%, 较去年同期提升 2.45pp, 还原汇兑影响后我们认为毛利率提升更多。公司制剂 CDMO 和生物 CDMO 业务仍处于能力建设期, 影响报表净利润 1722 万元, 激励费用影响 463 万元, 还原之后内生业绩增长为 93%。

**分板块来看, CRO 超高速增长, CMO 平稳增长。**公司 2021Q1 CMO 收入 3.49 亿元, 同比增长 21%。CRO 业务收入 1.74 亿元, 同比增长 159% (其中 J-STAR 团队实现 0.48 亿元, 中国团队实现 1.26 亿元, 中国团队同比增速 433%), CRO 业务的超高速增长未后续提供充足动力。

**从客户结构来看, 新客户有序拓展。**前十大客户的销售占比约 66%, 较去年同期减少 1pp, 客户结构更加均衡, 相较于去年全年的集中度有所增加, 我们认为大客户订单延续到今年 Q1 确认的较多。公司新增客户 (仅包括有订单客户) 10 家。

**从订单项目情况看: III 期临床个数明显增加, 为后期商业化奠定基础。**公司 2021Q1 III 期临床产品达到 17 个 (去年同期 9 个)。从订单的情况来看, 公司获得新询盘 162 个 (其中 32 个产品订单在报告期内已确认)。公司创新药活跃项目数 (不含 J-STAR) 347 个, 分布在不同的临床阶段, 其中临床前和临床一期 191 个, 临床二期 58 个, 临床三期 46 个, 新药申请 (NDA) 8 个, 已上市 44 个。

**产品结构升级推进, API 进入收获期。**2021Q1 API 业务实现收入 8848 万元, 同比增长 291%, 杨森地瑞那韦贡献较大; 服务 API 产品数 40 个 (其中中国客户 API 产品数 23 个)。

**盈利预测及投资评级。**预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.59 亿、6.46 亿、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 61x, 44x, 33x。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)	151.8	86.8	61.3	43.6	32.5
P/B (倍)	9.18	8.30	7.44	6.41	5.40

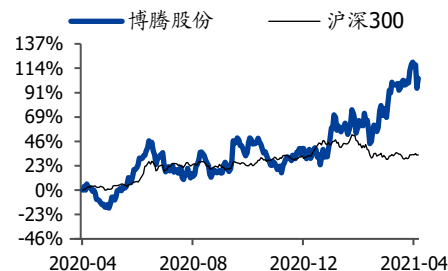
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价	54.33
总市值(百万元)	29,476.88
总股本(百万股)	542.55
其中自由流通股(%)	82.38
30 日日均成交量(百万股)	3.97

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gscq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gscq.com

### 相关研究

- 《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》2021-03-20
- 《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



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1927	2182	2108	2266	2814
现金	1175	1262	858	714	724
应收票据及应收账款	349	401	590	714	995
其他应收款	25	23	41	43	67
预付账款	12	17	21	29	37
存货	343	430	548	716	941
其他流动资产	22	50	50	50	50
<b>非流动资产</b>	2029	2315	2882	3583	4399
长期投资	0	25	49	74	98
固定资产	1245	1363	1924	2608	3398
无形资产	85	89	79	69	54
其他非流动资产	699	837	829	832	849
<b>资产总计</b>	3955	4497	4990	5848	7214
<b>流动负债</b>	647	984	1047	1262	1786
短期借款	0	144	144	144	317
应付票据及应付账款	416	513	662	857	1135
其他流动负债	232	327	241	261	334
<b>非流动负债</b>	244	120	155	194	215
长期借款	242	107	143	181	203
其他非流动负债	2	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	891	1104	1203	1456	2001
少数股东权益	-2	2	2	2	2
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

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1551	2072	2736	3600	4720
营业成本	964	1208	1529	1977	2593
营业税金及附加	13	6	28	32	36
营业费用	45	77	96	126	160
管理费用	198	227	279	349	448
研发费用	123	158	222	292	382
财务费用	7	43	63	99	140
资产减值损失	-31	-26	0	0	0
其他收益	15	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	4	1	1	2
投资净收益	8	11	10	10	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	195	352	531	736	971
营业外收入	4	22	7	8	10
营业外支出	6	10	9	12	9
<b>利润总额</b>	193	364	528	733	972
所得税	14	41	69	87	105
<b>净利润</b>	180	323	459	646	867
少数股东损益	-6	-1	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	186	324	459	646	867
EBITDA	291	473	632	899	1211
EPS (元)	0.34	0.60	0.85	1.19	1.60

**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	6.98	8.09	9.60
<b>估值比率</b>					
P/E	151.8	86.8	61.3	43.6	32.5
P/B	9.2	8.3	7.4	6.4	5.4
EV/EBITDA	93.9	57.7	43.7	31.0	23.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

### 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