

# 博腾股份 (300363)

证券研究报告

2021年08月14日

## 突破核心“能力圈”，业绩持续高增长

### ● 事件概要:

公司于8月13日发布2021年半年度报告:营业收入12.56亿元,同比增长35.73%;归母净利润2.15亿元,同比增长63.86%;扣非归母净利润2.01亿元,同比增长69.99%;毛利率42.98%,较去年同期提升4.38pp;净利率17.00%,较去年同期提升2.91pp,整体业绩略超预期,盈利能力稳步提升。

### ◆ 原料药 CDMO: 项目漏斗结构稳定, 多层次业务协同加强

随着公司 CRO+CMO 服务平台能力逐步加强,“漏斗型”管线结构趋于稳定,为业务发展带来需求与订单增量,原料药 CDMO 板块实现稳健增长,2021H1 收入 12.46 亿元,同比增长 34.67%;共服务项目 256 个,其中临床前/I 期项目 121 个,临床 II/III 期项目 66 个,申报上市及上市阶段项目 69 个。原料药 CMO 业务通过产能扩建与优化项目排产,提升运营效率,实现营收 8.63 亿元,同比增长 29%;原料药 CRO 业务通过加强技术护城河,不断扩大早期项目池,2021H1 实现营收 3.59 亿元,同比增长 58%。前后端业务协同加强,CRO 业务为 CMO 业务导流项目 12 个,带来订单增量约 4800 万美元;国内外团队协同加强,由 J-STAR 向国内导流项目 28 个,与国内团队形成技术端与项目端协同。

### ◆ 生物 CDMO: 已进入订单交付阶段, 未来表现值得期待

公司基因细胞治疗 CDMO 业务经过品牌推广、平台建设、技术研发、团队扩充等阶段,已陆续进入订单交付、贡献收入阶段,2021H1 实现收入 626 万元,获得 9 个新项目订单,订单金额共计 5466 万元。2021 年 5 月与凯地生物达成独家战略合作,为凯地生物多个 CAR-T 项目提供 CMC 研究开发服务,涵盖质粒、病毒载体与 CAR-T 细胞工艺开发及临床申报等一体化服务,公司将在与凯地生物的合作过程中逐步完善技术平台,实现服务能力全面提升。2021 年 4 月完成 4 亿元 A 轮融资,资金将用于二期商业化项目建设,全面提高质粒、病毒和细胞的 GMP 产能供应。

### ◆ 制剂 CDMO: “API+制剂”端到端平台, 迈向一体化服务新篇章

公司“API+制剂”CDMO 服务能力逐步完善,制剂 CDMO 业务 2021H1 实现收入 353 万元,引入新项目 10 个,订单金额约 1500 万元,团队规模达 110 人。2021 年 5 月公司制剂 CDMO 服务基地一期项目正式开工,项目计划投资 2.8 亿元,建设 5 个车间,预计将建设包括高活、口服固体制剂、注射剂等多剂型,具备从研发、临床到商业化等各阶段工艺生产能力的智能化平台。预计随着制剂 CDMO 工厂建成投产,将与公司原料药 CDMO 板块形成联动,推动一站式“API+制剂”CDMO 平台兑现加速。

### ● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2021-2023 年营业收入为 27.66/36.53/47.83 亿元;归母净利润为 4.63/6.25/8.12 亿元;对应 EPS 为 0.85/1.15/1.49 元,PE 为 113.83/84.24/64.85,维持“买入”评级。

**风险提示:** 所服务创新药研发进度及终端市场需求波动风险;新业务投资风险;汇率波动风险;环保安全风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551.30	2,071.88	2,765.75	3,652.85	4,782.80
增长率(%)	30.93	33.56	33.49	32.07	30.93
EBITDA(百万元)	363.80	568.28	615.00	783.43	994.83
净利润(百万元)	185.55	324.42	462.69	625.22	812.22
增长率(%)	49.04	74.84	42.62	35.13	29.91
EPS(元/股)	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49
市盈率(P/E)	283.86	162.35	113.83	84.24	64.85
市净率(P/B)	17.17	15.53	13.82	12.22	10.62
市销率(P/S)	33.95	25.42	19.04	14.42	11.01
EV/EBITDA	18.00	32.67	83.68	64.49	50.81

资料来源:wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	医药生物/化学制药
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	96.8 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	544.11
流通 A 股股本(百万股)	447.36
A 股总市值(百万元)	52,669.71
流通 A 股市值(百万元)	43,304.69
每股净资产(元)	6.53
资产负债率(%)	32.15
一年内最高/最低(元)	109.77/28.80

### 作者

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**戴爽** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516110005  
daishuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源: 贝格数据

### 相关报告

- 1 《博腾股份-半年报点评:业绩高增长延续,各版块持续“升温”》 2021-07-12
- 2 《博腾股份-首次覆盖报告:积极拼搏、蓄势腾飞的 CDMO 平台》 2021-06-20

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,174.68	1,262.05	940.48	1,870.54	1,855.56
应收票据及应收账款	349.33	401.01	712.58	497.86	1,087.01
预付账款	11.95	16.91	29.64	27.32	45.71
存货	342.87	429.54	615.72	735.86	1,045.51
其他	47.68	72.51	256.13	88.50	286.69
<b>流动资产合计</b>	<b>1,926.52</b>	<b>2,182.03</b>	<b>2,554.56</b>	<b>3,220.08</b>	<b>4,320.48</b>
长期股权投资	0.42	25.00	25.00	25.00	25.00
固定资产	1,244.69	1,363.27	1,395.64	1,415.59	1,415.08
在建工程	63.25	188.95	149.37	137.62	112.57
无形资产	84.80	89.48	82.36	75.24	68.13
其他	635.80	648.21	637.98	643.10	640.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,028.97</b>	<b>2,314.91</b>	<b>2,290.36</b>	<b>2,296.55</b>	<b>2,261.32</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,955.48</b>	<b>4,496.94</b>	<b>4,844.91</b>	<b>5,516.63</b>	<b>6,581.80</b>
短期借款	0.00	144.26	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	415.55	512.65	653.97	877.87	1,152.14
其他	231.64	327.11	372.54	320.92	467.69
<b>流动负债合计</b>	<b>647.19</b>	<b>984.02</b>	<b>1,026.52</b>	<b>1,198.79</b>	<b>1,619.83</b>
长期借款	241.74	107.02	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2.23	12.66	7.44	10.05	8.75
<b>非流动负债合计</b>	<b>243.97</b>	<b>119.68</b>	<b>7.44</b>	<b>10.05</b>	<b>8.75</b>
<b>负债合计</b>	<b>891.16</b>	<b>1,103.70</b>	<b>1,033.96</b>	<b>1,208.84</b>	<b>1,628.58</b>
少数股东权益	(2.37)	1.81	0.07	(2.29)	(5.35)
股本	542.75	542.75	544.11	544.11	544.11
资本公积	1,589.18	1,634.94	1,634.94	1,634.94	1,634.94
留存收益	2,582.95	2,897.35	3,266.77	3,765.97	4,414.46
其他	(1,648.20)	(1,683.60)	(1,634.94)	(1,634.94)	(1,634.94)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,064.32</b>	<b>3,393.24</b>	<b>3,810.95</b>	<b>4,307.79</b>	<b>4,953.22</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,955.48</b>	<b>4,496.94</b>	<b>4,844.91</b>	<b>5,516.63</b>	<b>6,581.80</b>

  

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	179.62	323.19	462.69	625.22	812.22
折旧摊销	117.15	131.67	74.33	78.92	82.67
财务费用	38.59	49.54	27.00	13.00	8.00
投资损失	(7.83)	(10.77)	(9.30)	(9.30)	(9.30)
营运资金变动	(360.19)	(12.90)	(476.43)	434.31	(701.72)
其它	384.03	23.64	(3.70)	(2.36)	(2.41)
<b>经营活动现金流</b>	<b>351.37</b>	<b>504.37</b>	<b>74.60</b>	<b>1,139.79</b>	<b>189.46</b>
资本支出	180.71	387.30	65.21	77.39	51.30
长期投资	(0.68)	24.58	0.00	0.00	0.00
其他	(5.47)	(841.14)	(112.00)	(148.09)	(93.31)
<b>投资活动现金流</b>	<b>174.55</b>	<b>(429.26)</b>	<b>(46.79)</b>	<b>(70.70)</b>	<b>(42.00)</b>
债权融资	347.37	412.64	133.50	133.50	142.79
股权融资	16.09	13.15	23.15	(12.88)	(7.88)
其他	(1,168.28)	(373.85)	(506.03)	(259.65)	(297.34)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(804.81)</b>	<b>51.95</b>	<b>(349.38)</b>	<b>(139.03)</b>	<b>(162.43)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(278.89)</b>	<b>127.06</b>	<b>(321.57)</b>	<b>930.06</b>	<b>(14.98)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,551.30</b>	<b>2,071.88</b>	<b>2,765.75</b>	<b>3,652.85</b>	<b>4,782.80</b>
营业成本	964.28	1,208.35	1,600.85	2,103.77	2,737.03
营业税金及附加	13.22	5.68	15.58	15.30	23.48
营业费用	45.16	76.71	124.46	164.38	215.23
管理费用	197.97	226.94	304.23	409.12	540.46
研发费用	122.55	157.84	215.73	292.23	392.19
财务费用	7.12	43.06	27.00	13.00	8.00
资产减值损失	(30.96)	(25.89)	(28.42)	(27.15)	(27.79)
公允价值变动收益	0.02	4.14	(1.96)	0.00	0.65
投资净收益	7.83	10.77	9.30	9.30	9.30
其他	29.42	12.03	(14.69)	(18.60)	(19.90)
<b>营业利润</b>	<b>194.69</b>	<b>352.24</b>	<b>513.66</b>	<b>691.52</b>	<b>904.16</b>
营业外收入	4.39	21.92	13.16	17.54	15.35
营业外支出	5.66	10.42	8.04	8.04	8.83
<b>利润总额</b>	<b>193.42</b>	<b>363.74</b>	<b>518.78</b>	<b>701.02</b>	<b>910.68</b>
所得税	13.80	40.55	57.83	78.15	101.52
<b>净利润</b>	<b>179.62</b>	<b>323.19</b>	<b>460.95</b>	<b>622.87</b>	<b>809.15</b>
少数股东损益	(5.93)	(1.22)	(1.74)	(2.36)	(3.06)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>185.55</b>	<b>324.42</b>	<b>462.69</b>	<b>625.22</b>	<b>812.22</b>
每股收益(元)	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49

  

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	30.93%	33.56%	33.49%	32.07%	30.93%
营业利润	26.45%	80.92%	45.83%	34.62%	30.75%
归属于母公司净利润	49.04%	74.84%	42.62%	35.13%	29.91%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.84%	41.68%	42.12%	42.41%	42.77%
净利率	11.96%	15.66%	16.73%	17.12%	16.98%
ROE	6.05%	9.57%	12.14%	14.51%	16.38%
ROIC	9.67%	18.99%	22.52%	24.03%	37.40%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	22.53%	24.54%	21.34%	21.91%	24.74%
净负债率	-27.00%	-25.03%	-21.18%	-40.32%	-34.58%
流动比率	2.98	2.22	2.49	2.69	2.67
速动比率	2.45	1.78	1.89	2.07	2.02
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.05	5.52	4.97	6.04	6.04
存货周转率	5.07	5.36	5.29	5.41	5.37
总资产周转率	0.37	0.49	0.59	0.71	0.79
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49
每股经营现金流	0.65	0.93	0.14	2.09	0.35
每股净资产	5.64	6.23	7.00	7.92	9.11
<b>估值比率</b>					
市盈率	283.86	162.35	113.83	84.24	64.85
市净率	17.17	15.53	13.82	12.22	10.62
EV/EBITDA	18.00	32.67	83.68	64.49	50.81
EV/EBIT	26.52	42.46	95.19	71.72	55.42

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com