

博腾股份 (300363)

Q2保持高质量运营，毛利率进一步提升

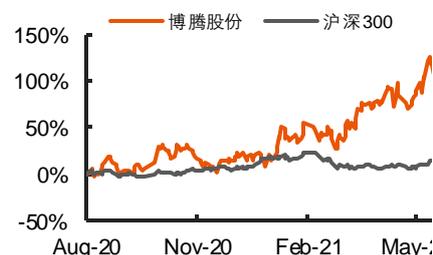
推荐 (维持)

现价: 96.80 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/15.77%
实际控制人	居年丰、陶荣、张和兵
总股本(百万股)	544
流通 A 股(百万股)	447
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	526.59
流通 A 股市值(亿元)	432.70
每股净资产(元)	6.53
资产负债率(%)	32.2

行情走势图



相关研究报告

- 《博腾股份*300363*Q1 表现亮眼，新产能释放保证发展空间》 2021-04-28
- 《博腾股份*300363*经营质量持续提升，能力拓展成效显现》 2021-03-14
- 《博腾股份*300363*Q3 快速增长持续，毛利率提升显著》 2020-10-27

证券分析师

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

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

投资要点

事项:

公司发布2021年中报: 上半年实现营收12.56亿元 (+35.73%), 实现归属净利润2.15亿元 (+63.86%), 扣非后归属净利润为2.01亿元 (+69.99%)。收入略高于预告中值, 扣非归属净利润贴近预告上限。

平安观点:

■ Q2 表现理想, 汇率拉低表现业绩:

公司 Q2 单季实现收入 7.13 亿元 (+33.34%), 实现扣非归属净利润 1.26 亿元 (+79.84%), 考虑到报告期与上年同期的汇率差异, 公司 Q2 同口径的增速更高。Q2 单季度综合毛利率为 44.95% (+5.88PP), 提升幅度较大主要系由于海外高附加值项目规模进一步增大, 设备利用率同比也有所上升, 估计汇率变化对 Q2 毛利率造成 3PP 左右的负面影响。

上半年, 公司 CDMO 业务实现营收 8.63 亿元 (+28.93%), 板块毛利率为 40.79% (+1.44PP); CRO 业务实现营收 3.59 亿元 (+57.87%), 板块毛利率为 47.62% (+7.50PP), 带动整体毛利率上行。上半年销售费用率为 3.97% (-0.32PP), 管理费用率为 9.22% (-1.44PP), 研发费用率为 10.68% (+3.63PP)。研发费用增长较快主要系公司强化早期研发能力以及新兴业务开拓, 研发人员增长较快所致。由于汇兑损失等因素, 财务费用率同比略有增加 (0.03%, +0.59PP)。综合上述因素, 整体费用率同比增加 2.46PP。

■ 上半年保持高质量运营, 核心业务持续改善:

(1) 客户方面: 公司同步开拓 MNC 与 Biotech 药企, 客户数量持续增加, 来自 TOP10 客户及其他客户的销售金额均有增长。其中以 BI、罗氏为代表的重要客户经过数年培育, 项目体量显著提升, 带动来自 TOP10 客户的收入比例提升至 63% (+6PP)。报告期内公司着手进一步加强其他客户开拓, 新增 2 名 BD, 分别负责中国及北美中小客户市场的开拓。

(2) 项目方面: 公司上半年服务各阶段项目数量均有增长。其中临床 2

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551	2,072	2,784	3,695	4,887
YoY (%)	30.9	33.6	34.4	32.7	32.3
净利润(百万元)	186	324	458	613	818
YoY (%)	49.0	74.8	41.1	33.8	33.5
毛利率 (%)	37.8	41.7	43.0	43.3	43.3
净利率 (%)	12.0	15.7	16.4	16.6	16.7
ROE (%)	6.1	9.6	11.9	13.7	15.5
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.84	1.13	1.50
P/E(倍)	283.9	162.4	115.0	86.0	64.4
P/B(倍)	17.2	15.5	13.7	11.8	10.0

期及以前项目 158 (+59) 个, 临床 3 期项目 29 (+8) 个, NDA 及上市项目 69 (+8) 个, 项目漏斗形态趋于完善。高附加值项目占比持续增加 (对应毛利率提升), 上半年服务 API 产品数量达到 79 (+43) 个。

(3) 效率方面: 2021H1 公司平均产能覆盖率约 74% (+10PP), 剔除 Q2 新落地、存在效率爬坡期的 109 车间, 产能覆盖率达到约 76%, 处于相当理想的水平。

■ **后续产能布局中, 保障增长持续性:**

生产端, 除 2021Q2 落地使用的 109 车间, 公司也在积极新建其他产能, 以供后续核心业务扩大需要。其中 301 车间有望在 2022 年投入使用; 108 车间、江西博腾 2 期有望在 2023 年投入使用。

实验室端, 水土研发中心扩建部分预计在 2021Q3 启用, J-Star 扩建、上海研发中心建设也在推进过程中。

■ **新兴业务崭露头角, CGT 业务即将兑现收入:**

公司 2019 年起正式布局 CGT 和制剂两大新兴 CDMO 业务, 目前均已初步完成团队搭建并实现业务收入。上半年处于建设期的两大业务板块共计减少报表净利润 4598 万元 (并表口径)。

CGT 业务所在的苏州博腾生物已有 162 人, 报告期内新增项目订单 9 个, 累积在手订单 14 个, 对应 12 家客户。除了分析检测服务外, 其他 CGT 项目执行周期较长, 估计下半年会陆续有项目进入结算环节。随着后续苏州桑田岛厂区落地, 公司质粒、AAV 等产能将有所增加, 服务领域也将延伸至 IND 后。

制剂业务目前尚无终端产能, 签约订单均为实验室服务。目前在手订单 10 个, 对应 9 家客户共 1500 万元金额。公司制剂工厂预计于 2022Q4 落地, 之后公司制剂业务可延伸至中试乃至小规模商业化规模。

■ **维持“推荐”评级:**

考虑公司利润率提升好于预期, 以及激励导致的股本变化, 上调 2021-2023 年 EPS 预测至 0.84、1.13、1.50 元 (原 0.79、1.06、1.41 元)。公司进入 CAPEX 高增长期, 在行业发展动力充足且公司综合能力持续提升的情况下, 预期公司未来仍将保持快速发展。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	2,182	2,436	2,998	3,913
现金	1,262	1,076	1,198	1,535
应收票据及应收账款	405	606	804	1,064
其他应收款	23	137	182	240
预付账款	17	27	35	47
存货	430	557	735	973
其他流动资产	45	33	43	55
非流动资产	2,315	2,681	3,107	3,493
长期投资	25	25	25	25
固定资产	1,363	1,776	2,249	2,683
无形资产	89	75	60	45
其他非流动资产	837	805	773	741
资产总计	4,497	5,117	6,105	7,407
流动负债	984	1,134	1,498	1,982
短期借款	144	0	0	0
应付票据及应付账款	513	618	816	1,080
其他流动负债	327	516	682	902
非流动负债	120	133	144	141
长期借款	107	121	131	128
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	1,104	1,268	1,643	2,122
少数股东权益	2	-0	0	4
股本	543	543	543	543
资本公积	1,635	1,635	1,635	1,635
留存收益	1,214	1,672	2,284	3,103
归属母公司股东权益	3,391	3,849	4,462	5,280
负债和股东权益	4,497	5,117	6,105	7,407

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	435	707	941
净利润	323	456	613	822
折旧摊销	132	134	174	213
财务费用	43	5	2	2
投资损失	-11	-39	-28	-24
营运资金变动	-30	-145	-75	-96
其他经营现金流	47	25	22	23
投资活动现金流	-429	-486	-594	-599
资本支出	384	500	600	600
长期投资	-24	0	0	0
其他投资现金流	-789	-986	-1,194	-1,199
筹资活动现金流	52	-135	9	-5
短期借款	144	-144	0	0
长期借款	-135	14	11	-3
其他筹资现金流	42	-5	-2	-2
现金净增加额	100	-186	122	336

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,072	2,784	3,695	4,887
营业成本	1,208	1,587	2,095	2,771
税金及附加	6	14	18	24
营业费用	77	106	140	186
管理费用	227	306	399	523
研发费用	158	223	303	403
财务费用	43	5	2	2
资产减值损失	-26	-28	-37	-41
信用减值损失	-4	-1	-1	-2
其他收益	14	15	17	19
公允价值变动收益	4	4	6	4
投资净收益	11	39	28	24
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	352	541	719	955
营业外收入	22	5	5	5
营业外支出	10	6	6	6
利润总额	364	515	693	929
所得税	41	59	80	107
净利润	323	456	613	822
少数股东损益	-1	-2	0	4
归属母公司净利润	324	458	613	818
EBITDA	538	654	869	1,144
EPS(元)	0.60	0.84	1.13	1.50

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	33.6	34.4	32.7	32.3
营业利润(%)	80.9	53.6	32.8	32.9
归属于母公司净利润(%)	74.8	41.1	33.8	33.5
获利能力				
毛利率(%)	41.7	43.0	43.3	43.3
净利率(%)	15.7	16.4	16.6	16.7
ROE(%)	9.6	11.9	13.7	15.5
ROIC(%)	17.9	21.5	22.5	24.7
偿债能力				
资产负债率(%)	24.5	24.8	26.9	28.7
净负债比率(%)	-29.8	-24.8	-23.9	-26.6
流动比率	2.2	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.7	1.6	1.5	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	5.1	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.84	1.13	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.80	1.30	1.73
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.07	8.20	9.70
估值比率				
P/E	162.4	115.0	86.0	64.4
P/B	15.5	13.7	11.8	10.0
EV/EBITDA	34.7	79.0	59.4	44.9

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±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±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 16 层
邮编：100033