

博腾股份 (300363.SZ)

业绩在高基数基础上持续超市市场预期，新业务板块蓬勃发力

博腾股份发布 2021 半年度报告。公司 2021 上半年实现营业收入 12.56 亿元，同比增长 35.73%；公司实现归母净利润 2.15 亿元，同比增长 63.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.01 亿元，增速 69.99%，实现 EPS 0.39 元。

观点：CRO+CDMO 导流协同效应逐步显现，公司盈利能力持续提升

公司半年报 8 大亮点如下：1.业绩高基数基础上再超预期（单季度收入利润新高、剔除新业务内生利润增速接近 80%），若考虑汇率和激励费用影响，实际增速更高（我们测算收入增速超过 40%，内生利润增速超过 80%）。2.CRO 超高速增长（58%）为后续放量提供动能。3.导流效应逐渐显现（CRO 向 CMO 导流 4800 万美金，J-STAR 向国内导流 28 个项目）。4.API 增速 277%，收入占比达 14.34%。5.基因细胞治疗在手订单过亿，新签订单 5466 万元，快速发展。6.制剂 CDMO 新签订单 1500 万元，且实现中美协同。7.平均产能利用率 74%，同比提升 10pp。8.毛利率净利率提升，运营效率持续提高。

单季度收入利润创历史新高超预期，盈利能力持续提升。公司 Q2 单季度收入 7.13 亿，净利润 1.26 亿，均创历史新高。在剔除新业务对净利润带来的负面影响后，实际内生净利润为 2.61 亿元，同比增长 78.65%。公司去年高基数的情况下实现了超过 75% 以上的内生增长，Q2 单季度收入利润再创新高超出市场预期。同时公司的利润增速快于收入增速，体现整体盈利能力的提升，主要是得益于 CDMO 行业的高景气发展以及公司过往的业务培育。

分板块来看，CRO 超高速增长，CMO 快速增长，导流效应明显。公司 2020H1 CMO 收入 8.63 亿元，较去年同期（6.7 亿元）增长 29%。CRO 收入 3.59 亿元（其中 J-STAR 团队实现 1.07 亿元，中国团队实现 2.52 亿元），较去年同期（2.3 亿元）增长 58%，临床早期业务的快速增长为后续商业化放量提供动能。原料药 CDMO 业务持续贡献核心增量，导流效应渐显，API 快速增长。CRO 业务为原料药 CMO 业务导流项目 12 个，项目导流带来的订单增量约 4800 万美元。J-STAR 向国内导流 28 个项目。另外公司 API 业务实现收入 1.8 亿元，占公司营业总收入的 14.34%，同比大幅增长 277%。

新业务板块势头正好，蓬勃向上。基因细胞治疗获得 9 个新项目订单，涉及金额约 5466 万元。苏州博腾累计在手订单客户 12 家，在手订单项目 14 个。公司制剂 CDMO 业务引入新项目 10 个，新签订单金额约 1500 万元。

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 0.84 元、1.19 元、1.59 元，对应 PE 分别为 115x、82x、61x。我们认为公司作为国内 CRO/CDMO 一体化服务先锋，未来几年受益于产业趋势有望维持 30-35% 高速增长。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；大客户和核心产品占比增加的风险。

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 0.84 元、1.19 元、1.59 元，对应 PE 分别为 115x、82x、61x。我们认为公司作为国内 CRO/CDMO 一体化服务先锋，未来几年受益于产业趋势有望维持 30-35% 高速增长。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；大客户和核心产品占比增加的风险。

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	0.84	1.19	1.59
净资产收益率 (%)	5.9	9.5	12.1	14.7	16.6
P/E (倍)	283.8	162.3	114.6	81.5	60.7
P/B (倍)	17.2	15.5	13.9	12.0	10.1

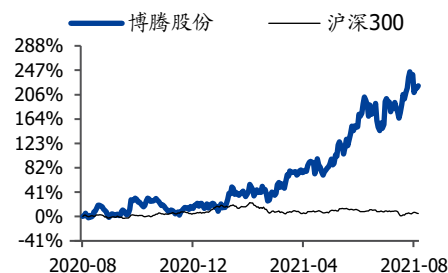
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8月13日收盘价(元)	96.80
总市值(百万元)	52,669.71
总股本(百万股)	544.11
其中自由流通股(%)	82.22
30日日均成交量(百万股)	7.33

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 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 《博腾股份 (300363.SZ)：中报预告业绩超预期，连续 10 个季度高速增长表现亮眼》2021-07-12
- 《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》2021-04-27
- 《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



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
流动资产	1927	2182	2109	2267	2814
现金	1175	1262	860	715	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
非流动资产	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
资产总计	3955	4497	4991	5850	7214
流动负债	647	984	1047	1262	1785
短期借款	0	144	144	144	316
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
非流动负债	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
负债合计	891	1104	1203	1456	2000
少数股东权益	-2	2	2	2	2
股本	543	543	544	544	544
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	3786	4392	5212
负债和股东权益	3955	4497	4991	5850	7214

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	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	98	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-805	52	-217	-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	1	0	0
资本公积增加	2	46	0	0	0
其他筹资现金流	-151	-3	-254	-121	-168
现金净增加额	-274	100	-402	-145	-162

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	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	98	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
营业利润	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
利润总额	193	364	528	733	972
所得税	14	41	69	87	105
净利润	180	323	459	646	867
少数股东损益	-6	-1	0	0	0
归属母公司净利润	186	324	459	646	867
EBITDA	291	473	632	899	1211
EPS (元)	0.34	0.60	0.84	1.19	1.59

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
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
获利能力					
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
偿债能力					
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	-2.4
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
营运能力					
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.84	1.19	1.59
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)	5.64	6.23	6.96	8.07	9.58
估值比率					
P/E	283.8	162.3	114.6	81.5	60.7
P/B	17.2	15.5	13.9	12.0	10.1
EV/EBITDA	177.9	109.5	82.5	58.2	43.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021年8月13日收盘价

内容目录

1.事件	4
2.观点：业绩在高基数基础上持续超市场预期，新业务板块蓬勃发力	4
2.1 业绩在高基数基础上持续超市场预期，导流协同效应逐步显现，盈利能力持续提升	4
2.2 公司新业务板块持续推进蓬勃发展，前景广阔	9
2.3 公司投资逻辑再论述	9
3.盈利预测与投资评级	10
4.风险提示	10

图表目录

图表 1: 公司新业务对净利润影响情况	5
图表 2: 公司各版块收入情况 (单位: 亿元)	5
图表 3: 公司不同阶段项目个数	6
图表 4: 公司国内团队及 J-STAR 服务客户数	6
图表 5: 公司前十大客户收入占比	7
图表 6: 公司前 10 大产品收入占比情况	7
图表 7: 报告期内服务项目数 (单位: 个)	8
图表 8: 活跃项目数 (单位: 个)	8
图表 9: 公司历年服务 API 项目个数 (单位: 个)	8
图表 10: 公司 API 收入 (单位: 万元)	8

1.事件

博腾股份发布**2021半年度报告**。公司2021上半年实现营业收入12.56亿元，同比增长35.73%；公司实现归母净利润2.15亿元，同比增长63.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.01亿元，增速69.99%，实现EPS 0.39元。

单独看Q2：公司实现营业收入7.13亿元，同比增长33.34%；归母净利润1.26亿元，同比增长52.79%；归母扣非净利润1.26亿元，同比增长79.84%；实现EPS 0.23元。

2.观点：业绩在高基数基础上持续超市场预期，新业务板块蓬勃发力

2.1 业绩在高基数基础上持续超市场预期，导流协同效应逐步显现，盈利能力持续提升

公司Q2单季度收入7.13亿，利润达1.26亿，历史单季度最高收入为去年Q4的5.84亿，利润单季度最高为去年Q3的1.08亿，今年Q2的业绩和中报业绩整体超市场预期。在剔除新业务对净利润带来的负面影响后，实际内生净利润为**2.61亿元**，同比增长**78.65%**，净利率已经超过**20%**，超市场预期。同时公司的利润增速快于收入增速，体现整体盈利能力的提升，主要是得益于**CDMO**行业的高景气发展以及公司过往的业务培育。

公司半年报**8大亮点**如下（后文有详细论述）：

- 业绩高基数基础上再超预期（单季度收入利润新高、剔除新业务内生利润增速接近80%），若考虑汇率和激励费用影响，实际增速更高（我们测算收入增速超过40%，内生利润增速超过80%）。今年汇率平均6.5，去年汇率平均为7，公司大多数订单以美元结算，因而会影响收入及毛利率，还原回美元口径我们预计增速超过40%。
- CRO超高速增长（58%）为后续放量提供动能。
- 导流效应逐渐显现（CRO向CMO导流4800万美金，J-STAR向国内导流28个项目）。
- API增速277%，收入占比达14.34%。
- 基因细胞治疗在手订单过亿，新签订单5466万元，快速发展。
- 制剂CDMO新签订单1500万元，且实现中美协同。
- 平均产能利用率74%，同比提升10pp。
- 毛利率净利率提升，运营效率持续提高。

图表 1: 公司新业务对净利润影响情况

单位: 万元	2021上半年	2020上半年
生物CDMO业务	-3,411	-1,161
制剂CDMO业务	-1,187	-329
合计	-4,598	-1,490

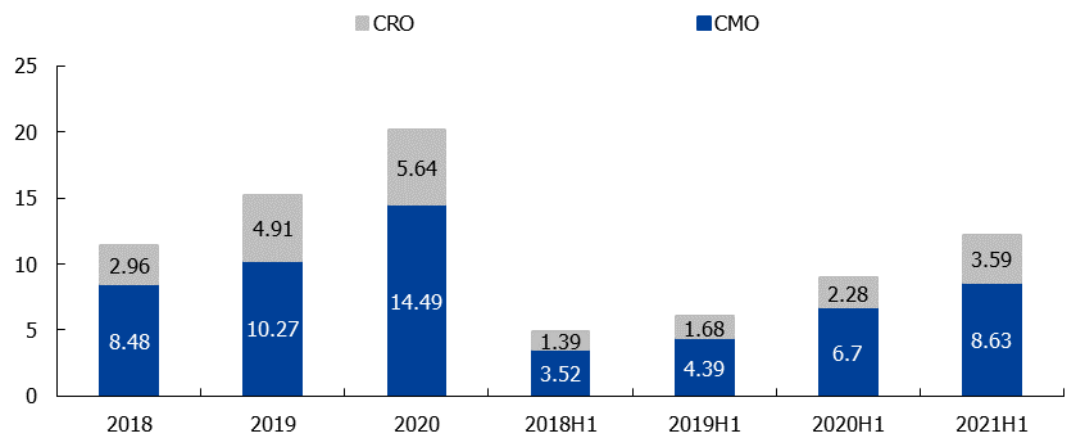
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

分季度来看 Q2 整体收入和利润再上一个台阶, 继续保持快速增长。

- 2021年公司 Q1、Q2 收入分别为 5.43 亿元、7.13 亿元, 增速分别为 38.99%、33.34%。
- Q1、Q2 归母净利润分别为 0.88 亿元、1.26 亿元, 增速分别为 82.90%、52.79%。

分板块来看, **CRO 超高速增长, CMO 快速增长**。公司 2021H1 CMO 收入 8.63 亿元, 占公司总营业收入的 69%, 较去年同期 (6.7 亿元) 增长 29%。CRO 收入 3.59 亿元 (其中 J-STAR 团队实现 1.07 亿元, 中国团队实现 2.52 亿元), 较去年同期 (2.3 亿元) 增长 58%, 公司整体业务结构与去年基本相似, 后续增长动力较足。

图表 2: 公司各版块收入情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

从项目个数情况看: **CRO 项目明显增加, 创新驱动能力迸发**。公司 2021 年上半年, 公司 CRO 业务中国团队共计实现交付 158 个产品, 其中 93 个来自国外客户, 65 个来自国内客户, 远超去年同期的 99 个。具体看, 临床前至 I 期项目 121 个, 临床 II 期项目 37 个, 临床 III 期项目 29 个 (III 期临床为后续商业化放量打下基础), 新药申请及上市项目 69 个。公司创新驱动能力迸发, CRO 项目增加明显, 有望持续推动临床后期项目进展。J-STAR 向国内导流项目 28 个, 业务上与国内团队稳定、协同。

图表 3: 公司不同阶段项目个数

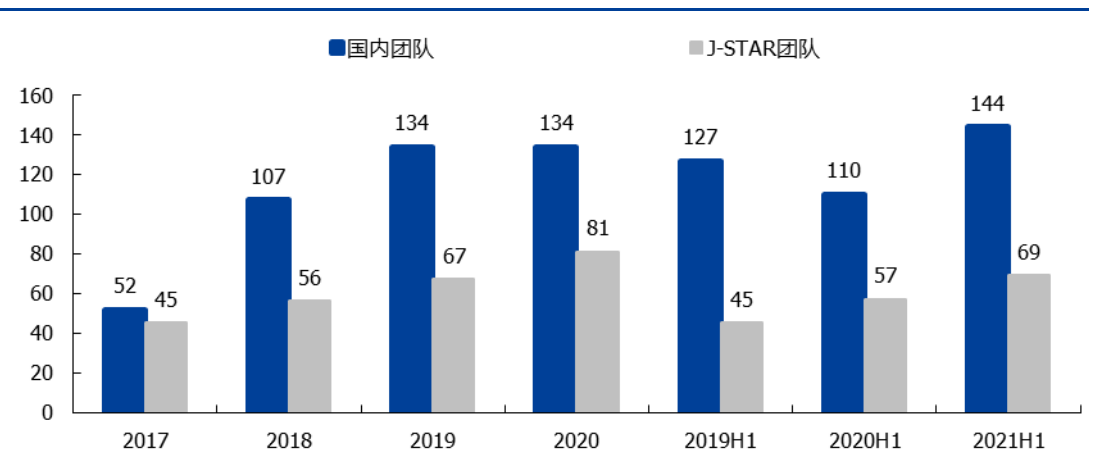
	2017	2018	2019	2020	2019H1	2020H1	2021H1
临床 II 期及以前(个)	69	155	187	224	102	99	158
临床 III 期(个)	9	28	34	41	11	21	29
新药申请及上市(个)	50	84	87	94	62	61	69
总计	128	267	308	359	175	181	256

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

从服务客户看, 公司客户和产品集中度较去年同期略有提升, 服务客户数目增加, 疫情影响渐微。截至报告期末, 公司已与全球超过 430 家客户建立了业务联系。2021 年上半年, 2021 年上半年, 公司接待客户商务访问、审计、驻场等来访 211 次, 其中质量审计 33 次。

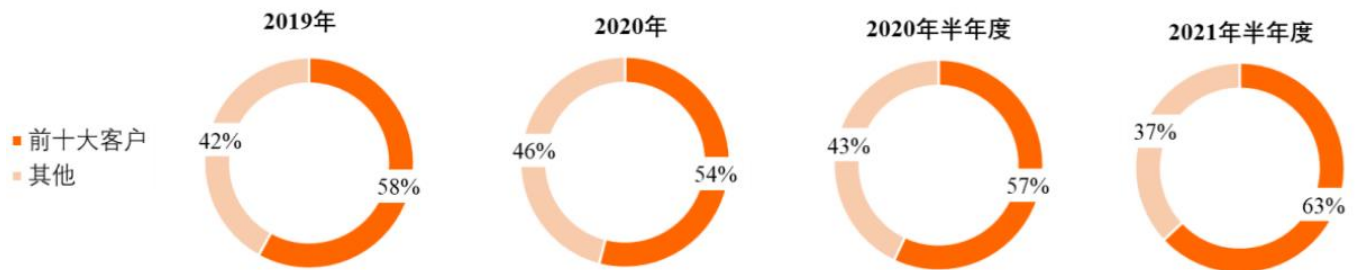
- 公司前十大客户仍然是公司收入的主要来源, 占比达到 63%, 较去年同期增加 6 个百分点。
- 公司服务客户总数 213 家, 其中国内团队服务客户数(仅包括有订单客户)144 家, J-STAR 团队服务客户数 69 家, 结构均衡。
- 公司服务客户数量受疫情影响渐微, 并通过巩固原有大客户的合作, 强化对北美和中国市场中小客户的开发力度, 公司服务客户数同比增加 27.5%。
- 公司持续招募 BD (Business Development, 商务拓展), 扩大市场覆盖范围, 报告期内已有 2 名 BD 人员入职, 分别负责中国市场及北美中小客户市场的开拓。

图表 4: 公司国内团队及 J-STAR 服务客户数



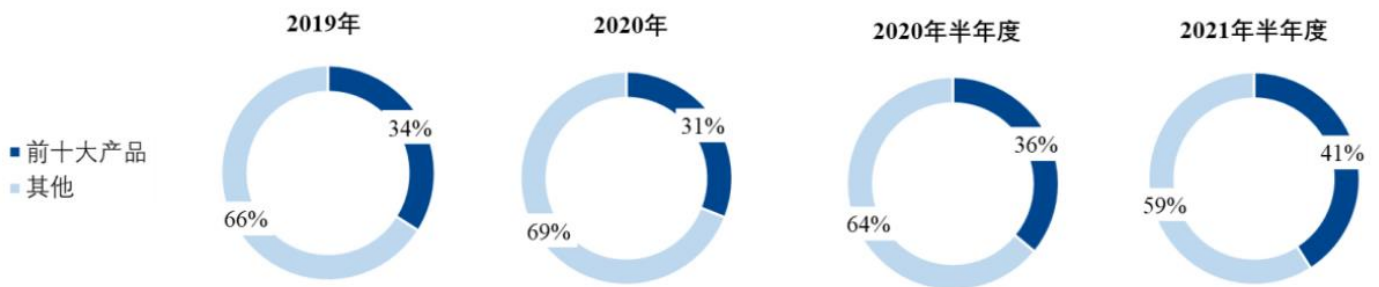
资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

图表 5: 公司前十大客户收入占比



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

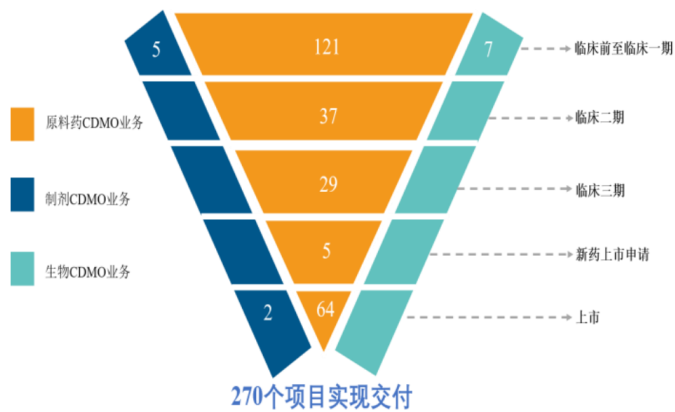
图表 6: 公司前 10 大产品收入占比情况



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

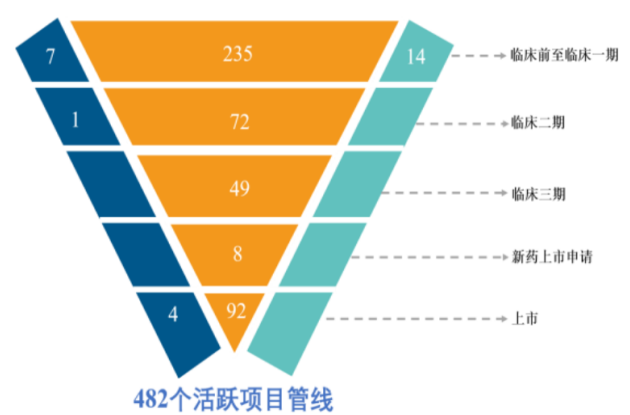
从项目管线层面看, 核心产品占比继续升高, 活跃项目数稳步增长, 创新药维持高占比。公司前十大产品占比 41%, 同比增加 5 个百分点。公司活跃项目总数 (不含 J-STAR) 482 个, 其中原料药 CDMO 业务 456 个, 制剂 CDMO 业务 12 个, 基因细胞治疗 CDMO 业务 14 个。创新药活跃项目数 (不含 J-STAR) 410 个, 分布在不同的临床阶段, 其中临床前和临床一期 235 个, 临床二期 72 个, 临床三期 49 个, 新药申请 (NDA) 8 个, 已上市 46 个。

图表7: 报告期内服务项目数(单位: 个)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

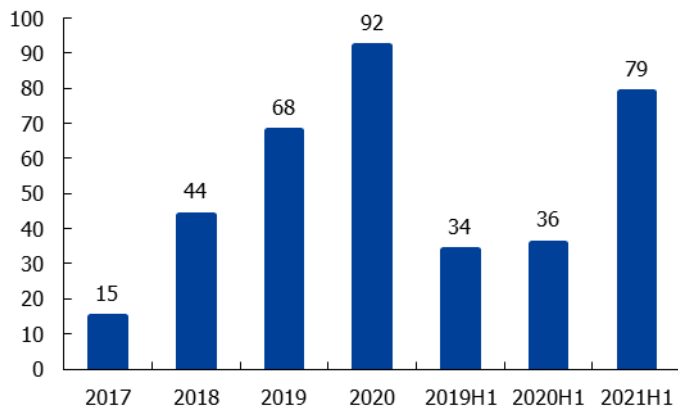
图表8: 活跃项目数(单位: 个)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

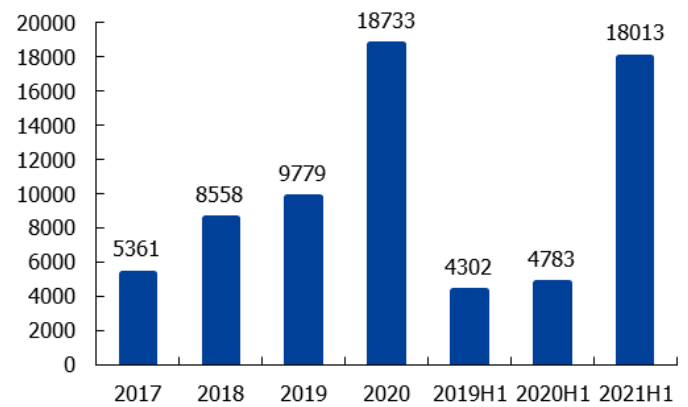
产品结构升级推进, API 大幅增长, 能力提升。2021 年上半年, 公司 API 业务实现收入 18013 万元, 占公司营业总收入的 14.34%, 同比增长 277%; 公司服务 API 产品数 79 个(其中中国客户 API 产品数 45 个), 比上年同期增加 43 个, 主要集中在临床早期。报告期内, 公司 API 服务项目数累计突破 260 大关。从创新药 API 产品管线来看, 报告期内, 公司已完成 1 个创新药工艺验证项目, 8 个创新药项目的工艺验证工作正在进行中, 工艺验证项目较去年同期(2 个)增加 6 个。

图表9: 公司历年服务 API 项目个数(单位: 个)



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

图表10: 公司 API 收入(单位: 万元)



资料来源: 公司报表, 国盛证券研究所

分地区来看: 公司国内业务超高速增长。国内业务收入 3.33 亿元, 同比增长 124.58%。海外收入 9.23 亿, 同比增长 18.76%, 考虑到公司有一部分海外业务转内销(实际是海外客户, 但是先发货给了国内企业), 我们预计实际海外增速要高于 18.76%。

研发平台层面,2021 年上半年, 公司持续加大研发投入和技术平台扩展, 研发投入为 1.34 亿元, 同比增长 105.67%, 研发费用率 10.68%。主要系本期研发人员规模增加、研发实验室扩建、技术平台能力建设持续投入所致。公司持续加强技术平台能力建设, 技术平台完成 114 个项目, 其中工艺研究服务部(PRS)作用凸显, 开展 11 个项目的研究服务, 通过 PRS 的专业赋能, 助力公司扩大早期项目池。此外, 上海研发中心浦江新

场地启动运营，重庆两江新区水土研发中心推进扩建，预计第三季度投入使用，并计划扩建上海研发中心，现有原料药 CRO 业务团队及技术平台容量将进一步扩大。

财务指标方面：

毛利率方面：公司 2021H1 毛利率 43.17%，较去年提升 3.77pp，其中国内业务毛利率 42.19%，较去年同期降低 8.88pp。海外业务毛利率 43.01%，较去年同期提升 6.93pp。CRO 业务毛利率 47.62%，较去年同期增加 7.5pp，CMO 业务毛利率 40.79%，较去年同期提升 1.44pp。

公司销售费用率为 3.97%，与去年同期(4.29%)相比下降 0.32pp；管理费用率为 9.23%，比去年同期的 10.66%下降 1.43pp。研发投入为 1.34 亿元，同比增长 105.67%。公司各项财务指标良好。

2.2 公司新业务板块持续推进蓬勃发展，前景广阔

2021 年，公司全面向端到端 CDMO 平台进化的战略价值显现，“原料药 CDMO”、“制剂 CDMO”、基因细胞治疗 CDMO”三大业务板块协力齐发。未来基因细胞治疗 CDMO 我们预计有望成为公司业务亮点。

基因细胞治疗 CDMO 业务在售订单过亿，核心竞争力建设小有成效：报告期内公司基因细胞治疗 CDMO 业务实现收入 626 万元。公司基因细胞治疗 CDMO 服务主要由二级控股子公司苏州博腾承接。报告期内，苏州博腾积极开展线上线下市场拓展，获得 9 个新项目订单，涉及金额约 5466 万元（去年年报在售订单金额约 5600 万元，加总订单已经超过 1 亿）。引入 A 轮融资 4 亿元，加快 AAV 团队、平台和工艺建设，截至报告期末，苏州博腾累计在手订单客户 12 家，在手订单项目 14 个。公司还持续推进 AAV 团队、昆虫细胞 AAV 工艺平台、50L 工艺放大等能力建设。

2021 年 5 月，苏州博腾与南京凯地生物科技有限公司达成战略合作，苏州博腾将作为独家 CDMO 合作伙伴 为凯地生物提供多个 CAR-T 项目的 CMC 研究开发服务，包括质粒、病毒载体和 CAR-T 细胞的工艺开发与生产及 CMC 部分的 IND 注册申报支持等服务。报告期内，双方已启动第一个项目的合作。

制剂 CDMO 业务：报告期内制剂 CDMO 业务实现收入 353 万元。2021 年上半年正式启动位于重庆两江新区水土高新城的制剂工厂一期项目建设，项目计划投资 2.8 亿元，建设 5 个车间，预计 2022 年第四季度投入使用，推动“原料药+制剂”端到端 CDMO 服务的进一步落地。2021H1，公司制剂 CDMO 业务引入新项目 10 个，新签订单金额约 1500 万元，累计在手订单客户 9 家，在手订单项目 10 个。J-STAR 成功获得首个制剂服务项目订单，标志着制剂 CDMO 业务正式开启中美两地协同，为全球客户提供“原料药+制剂”一体化服务。

2.3 公司投资逻辑再论述

CDMO 产业转移大趋势确立，高景气度持续。 CDMO 行业是难得的政策避风港，同时受益于产业转移、政策利好及本土创新研发浪潮，目前是黄金增长期，公司借势逐步跻身国内第一梯队。未来三年 CDMO 行业有望保持较高景气度，本次疫情加速了海外产业向国内的转移（出于供应链稳定的角度，以往选择欧洲供应商的企业有增加中国供应商的趋势），优秀的 CDMO 公司，兼具技术优势和一体化研发能力，可满足不同类型客户的个性化需求！2020 年产业转移 2020 年以小的意向订单为主，真正的商业化大订单的转移我们认为在 2021-2022 年到来，所以子领域高景气度持续，优质公司强者恒强。市

场普遍认为博腾股份是 CDMO 二线,但我们认为博腾经过两年持续且深入的 CDMO 战略转型,公司的技术能力和技术储备、客户覆盖深度广度等均已逐步向一线靠拢,差距越来越小。公司通过连续 7 个季度高增长证明自己,后续随着产能持续释放,收入有望继续快速增长,毛利率和净利润率仍有提升的空间。

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%+**)。

看五年维度,公司基因和细胞治疗 CDMO 有望开花结果,如果基因细胞治疗 CDMO 进展顺利,则有望比肩药明生物! 2019 年是基因细胞治疗落地获批的元年。2020 年基因细胞治疗临床阶段项目有超过 1000 个,预计到 2026 年全球基因细胞治疗管线会增长至 8000 个。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。

3. 盈利预测与投资评级

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 0.84 元、1.19 元、1.59 元,对应 PE 分别为 115x, 82x, 61x。我们认为公司作为国内 CRO/CDMO 一体化服务先锋,未来几年受益于产业趋势有望维持 30-35% 高速增长。我们看好公司长期发展,维持“买入”评级。

4. 风险提示

商业化订单波动风险: 商业化项目与下游创新药是对应的,存在一定的波动性。包括专利到期下滑、临床到商业化客户订单流失、服务的项目上市进度低于预期也会导致商业化项目波动。

大客户和核心产品占比增加的风险: 公司大客户和核心产品占比增加有可能导致过度依赖大客户和核心产品的风险,市场深度和产品深度下降,营收来源的稳定性受到影响。

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：021-38124100

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