

2021年08月16日

博腾股份 (300363.SZ)

公司快报

医药 | 化学制剂 III

投资评级

买入-B(首次)

股价(2021-08-10)

93.50 元

交易数据

总市值(百万元)	50,874.15
流通市值(百万元)	41,828.40
总股本(百万股)	544.11
流通股本(百万股)	447.36
12个月价格区间	29.00/109.77 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	9.08	59.95	201.83
绝对收益	7.14	74.29	231.81

分析师

魏贇

SAC 执业证书编号: S0910521040001

weiyun@huajinsec.cn

02120377191

报告联系人

徐梓煜

xuziyou@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

传统业务维持稳定高增速, 制剂和基因细胞治疗 CDMO 业务提供业绩空间和弹性

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公告 2021 年半年报, 上半年实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 69.99%; 经营性现金流净额 1.40 亿元, 同比减少 -11.21%。
- ◆ **业绩维持高增速, 盈利能力持续加强。** 公司业绩符合预期, 并且由于制剂和基因细胞治疗 CDMO 处于发展前期, 上半年合计亏损 4598 万元, 对利润产生负面影响, 剔除后公司上半年净利润为 2.61 亿元, 同比增长 78.65%。分季度看, 公司 Q2 实现营收 7.13 亿元, 同比增加 33.34%, 环比增加 31.33%; 净利润 1.26 亿元, 同比增加 52.79%, 环比增加 43.58%。盈利能力方面, 公司上半年毛利率提升 4.38pct 至 42.98%, 净利率提升 2.91% 至 17.00%, 保持优秀的盈利能力并持续加强。
- ◆ **传统业务提供稳定业绩, 制剂和基因细胞治疗 CDMO 业务提供高弹性。** 1) 原料药 CMO 业务实现收入 8.63 亿元, 同比增长 29%, 原料药 CRO 的导流和新增后期项目同时带动了业绩的增长, 其中 CRO 业务导流项目 12 个, 订单量约为 4800 万美元。2) 原料药 CRO 业务实现营收 3.59 亿元, 同比增长 58%; 其中中国团队交付 158 个项目, 同比增加 59 个, 实现收入 2.52 亿元, 同比增长 93%, 保持高景气增长。J-STAR 团队实现收入 1.07 亿元, 同比增长 10%, 向国内导流项目 28 个, 与国内团队形成有效的协同效应。3) 制剂 CDMO 和基因细胞治疗 CDMO 两大新业务于去年下半年启动, 目前已经开始交付订单, 分别实现收入 353 万元和 626 万元。
- ◆ **客户粘性持续增加, 活跃订单情况优秀。** 客户方面, 由于公司优秀的订单交付能力, 上半年前十大客户销售占比提升 6pct 至 63%, 前十大产品占比提升 4pct 至 41%; 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; 公司国内团队服务客户 144 家, J-STAR 团队服务客户 69 家; 大客户认可度和合作程度不断提升。订单交付方面, 不计算 J-STAR 的情况下, 公司上半年服务项目 270 个, 其中 CDMO 业务 256 个, 制剂 CDMO 业务 7 个, 基因细胞治疗 CDMO 业务 7 个。活跃项目达到 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。此外公司上半年服务项目中有 1 个创新药成功上市, 1 个递交 NDA, 2 个完成 IND 申报。订单持续交付, 活跃订单增加明显。
- ◆ **研发投入大增, 研发团队人才济济。** 人才梯队方面, 公司全球团队已拥有 3054 人, 同比增加 681 人。研发团队人数达到 748 人, 其中原料药 CDMO 团队 573 人, 制剂 CDMO 团队 55 人, 基因细胞治疗 CDMO 团队 120 人, 研发能力持续加强。公司上半年研发费用达到 1.34 亿元, 同比增加 105.67%, 持续的研发投入和团队建设将不断增强公司三大业务技术平台的研发能力。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 4.59 亿元、6.29

亿元、8.21 亿元，同比增长 41.5%、37.1%、30.5%；对应 PE 分别为 115X、84X、64 X。基于公司传统业绩高确定性，制剂和基因细胞治疗 CDMO 业务的高弹性和空间，给予公司“买入-B”评级。

◆ **风险提示：** 订单交付延迟，订单获取不及预期，利润水平下降。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551	2,072	2,820	3,752	4,868
YoY(%)	30.9	33.6	36.1	33.1	29.7
净利润(百万元)	186	324	459	629	821
YoY(%)	49.0	74.8	41.5	37.1	30.5
毛利率(%)	37.8	41.7	42.0	42.3	42.5
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.84	1.16	1.51
ROE(%)	6.1	9.6	14.1	16.9	18.8
P/E(倍)	283.9	162.4	114.8	83.7	64.1
P/B(倍)	17.2	15.5	16.2	14.1	12.1
净利率(%)	12.0	15.7	16.3	16.8	16.9

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

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
流动资产	1927	2182	2258	2898	4074	营业收入	1551	2072	2820	3752	4868
现金	1,175	1,262	605	1,309	1,552	营业成本	964	1208	1636	2166	2798
应收票据及应收账款	372	424	956	774	1,387	营业税金及附加	13	6	24	25	29
预付账款	12	17	31	28	47	营业费用	45	77	76	111	149
存货	343	430	638	753	1,051	管理费用	198	227	294	401	513
其他流动资产	25	45	26	32	34	研发费用	123	158	333	429	550
非流动资产	2,029	2,315	2,059	2,013	1,878	财务费用	7	43	-5	-18	-26
长期投资	0	25	25	25	25	资产减值损失	-31	-26	-15	-24	-22
固定资产	1245	1363	1245	1126	1008	公允价值变动收益	0	4	-2	0	1
无形资产	85	89	82	75	68	投资净收益	8	11	22	13	15
其他非流动资产	381	402	267	350	340	营业利润	195	352	497	677	892
资产总计	3955	4497	4317	4912	5952	营业外收入	4	22	9	12	14
流动负债	647	984	1078	1217	1644	营业外支出	6	10	12	10	11
短期借款	0	144	0	0	0	利润总额	193	364	493	679	896
应付票据及应付账款	416	513	679	898	1177	所得税	14	41	57	67	97
其他流动负债	66	117	74	86	92	税后利润	180	323	437	611	799
非流动负债	244	120	6	7	8	少数股东损益	-6	-1	-22	-18	-22
长期借款	242	107	0	0	0	归属母公司净利润	186	324	459	629	821
其他非流动负债	2	13	6	7	8	EBITDA	364	568	618	785	992
负债合计	891	1104	1083	1224	1652						
少数股东权益	-2	2	-21	-39	-61	主要财务比率					
股本	543	543	544	544	544	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1589	1635	1096	1093	1094	成长能力					
留存收益	994	1262	1614	2089	2723	营业收入(%)	30.9	33.6	36.1	33.1	29.7
归属母公司股东权益	3067	3391	3254	3726	4361	营业利润(%)	26.5	80.9	41.0	36.2	31.9
负债和股东权益	3955	4497	4317	4912	5952	归属于母公司净利润(%)	49.0	74.8	41.5	37.1	30.5
						获利能力					
						毛利率(%)	37.8	41.7	42.0	42.3	42.5
						净利率(%)	12.0	15.7	16.3	16.8	16.9
						ROE(%)	6.1	9.6	14.1	16.9	18.8
						ROIC(%)	9.7	19.0	20.4	23.5	35.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.5	24.5	25.1	24.9	27.8
						流动比率	3.0	2.2	2.1	2.4	2.5
						速动比率	2.4	1.8	1.5	1.8	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	4.0	5.2	4.1	4.4	4.5
						应付账款周转率	8.2	8.2	8.2	8.4	8.4
						估值比率					
						P/E	283.9	162.4	114.8	83.7	64.1
						P/B	17.2	15.5	16.2	14.1	12.1
						EV/EBITDA	18.0	32.7	84.1	65.1	51.3

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	151	855	376
净利润	180	323	459	629	821
折旧摊销	117	132	126	126	126
财务费用	7	43	-5	-18	-26
投资损失	-8	-11	-22	-13	-15
营运资金变动	-364	-10	-383	149	-507
其他经营现金流	420	27	-24	-18	-22
投资活动现金流	175	-429	22	16	14
筹资活动现金流	-805	52	-830	-167	-146
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.60	0.84	1.16	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.93	0.28	1.57	0.69
每股净资产(最新摊薄)	5.64	6.23	5.98	6.85	8.02

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

魏贇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn