

# 博腾股份 (300363.SZ)

## 三季度收入超预期，扣除新业务影响利润大幅度超预期

博腾股份发布 2021 三季度报业绩预告。2021 前三季度预计公司营业收入 20.09 亿元-20.83 亿元，同比增长 35%-40%；预计归母净利润 3.47-3.70 亿元，同比增长 45%-55%；预计扣非净利润 3.41 亿元-3.62 亿元，同比增长 55%-65%。剔除新业务亏损影响，归母净利润同比增长 59%-69%，扣非净利润同比增长 70%-80%。

**单独看 Q3:** 预计营业收入 7.60 亿元-7.88 亿元，同比增长 35%-40%，归母净利润 1.40 亿元-1.51 亿元，同比增长 30%-40%，扣非净利润 1.47 亿元-1.57 亿元，同比增长 45%-55%。剔除新业务亏损影响，归母净利润同比增长 42%-52%、扣非净利润同比增长 57%-67%。

**公司 2020 年 Q3 收入和利润基数都较高，公司在 2020 年高基数的基础上再超预期。** 考虑到汇率的波动对报表的影响，收入超预期。按中值计算，公司前三季度营业收入 20.46 亿元，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 年前三季度整体汇率水平在 6.5，2020 年前三季度平均汇率水平在 6.8 左右，由此影响的收入我们测算在 8000 万规模，若还原回同等汇率计算，前三季度收入增速在 40-45%。

**公司实现连续 11 个季度高速增长，单季度利润创新高，公司利润率持续提升，新业务持续投入。** 公司 Q3 继续维持高速增长，按中值计算 Q3 单季度收入增长 37.5%，利润增长 50%，高增速相当亮眼，环比来看收入利润绝对值再创新高。考虑到公司基因细胞治疗和制剂的亏损（公司公告单三季度亏损 2500 万，前三季度亏损 7100 万）以及激励费用（我们预计较去年增加 1000 万左右）和汇兑损失，实际内生利润加回后我们预计在 4.3-4.5 亿之间，大幅超预期，且经营效率仍然在持续提升当中。

**公司投资逻辑再梳理。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。** 基因细胞疗法市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。

**盈利预测与投资建议。** 基于公司业务持续超预期，我们上调盈利预测，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 4.90 亿元、6.87 亿元、9.32 亿元，增长分别为 51.1%、40.1%、35.7%。EPS 分别为 0.90 元、1.27 元、1.72 元，对应 PE 分别为 98x、70x、52x。我们认为公司未来几年受益于产业趋势有望维持 30-35% 的收入高增长，基于经营效率的提升，利润增速有望快于收入。基于基因细胞治疗的前瞻性布局，可以给予估值溢价。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	2,798	3,738	4,901
增长率 yoy (%)	30.9	33.6	35.1	33.6	31.1
归母净利润(百万元)	186	324	490	687	932
增长率 yoy (%)	49.0	74.8	51.1	40.1	35.7
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.60	0.90	1.27	1.72
净资产收益率 (%)	5.9	9.5	12.8	15.4	17.4
P/E (倍)	259.9	148.6	98.4	70.2	51.7
P/B (倍)	15.72	14.22	12.64	10.81	9.02

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 11 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
10月11日收盘价(元)	88.88
总市值(百万元)	48,360.37
总股本(百万股)	544.11
其中自由流通股(%)	82.27
30日日均成交量(百万股)	6.08

### 股价走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gsczq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gsczq.com

### 相关研究

- 1、《博腾股份 (300363.SZ): 产能扩充为快速成长奠定坚实基础, 未来三年有望提速》2021-08-19
- 2、《博腾股份 (300363.SZ): 业绩在高基数基础上持续超预期, 新业务板块蓬勃发力》2021-08-15
- 3、《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

**财务报表和主要财务比率**

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
<b>流动资产</b>	1927	2182	2095	2267	2891	<b>营业收入</b>	1551	2072	2798	3738	4901
现金	1175	1262	814	653	752	营业成本	964	1208	1539	2038	2655
应收票据及应收账款	349	401	612	741	1033	营业税金及附加	13	6	28	33	37
其他应收款	25	23	42	45	70	营业费用	45	77	98	125	164
预付账款	12	17	22	30	38	管理费用	198	227	285	363	466
存货	343	430	554	749	949	研发费用	123	158	227	303	397
其他流动资产	22	50	50	50	50	财务费用	7	43	66	105	149
<b>非流动资产</b>	2029	2315	2942	3711	4558	资产减值损失	-31	-26	0	0	0
长期投资	0	25	49	74	98	其他收益	15	14	0	0	0
固定资产	1245	1363	1982	2731	3550	公允价值变动收益	0	4	1	1	2
无形资产	85	89	79	69	54	投资净收益	8	11	10	10	10
其他非流动资产	699	837	831	838	855	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	3955	4497	5037	5979	7449	<b>营业利润</b>	195	352	566	782	1044
<b>流动负债</b>	647	984	1057	1309	1873	营业外收入	4	22	7	8	10
短期借款	0	144	144	144	390	营业外支出	6	10	9	12	9
应付票据及应付账款	416	513	669	896	1144	<b>利润总额</b>	193	364	563	779	1045
其他流动负债	232	327	244	269	340	所得税	14	41	73	92	113
<b>非流动负债</b>	244	120	162	206	227	<b>净利润</b>	180	323	490	687	932
长期借款	242	107	149	193	214	少数股东损益	-6	-1	0	0	0
其他非流动负债	2	13	13	13	13	<b>归属母公司净利润</b>	186	324	490	687	932
<b>负债合计</b>	891	1104	1219	1515	2100	EBITDA	291	473	670	954	1298
少数股东权益	-2	2	2	2	2	EPS (元)	0.34	0.60	0.90	1.27	1.72
股本	543	543	543	543	543						
资本公积	1589	1635	1635	1635	1635						
留存收益	994	1262	1653	2182	2895						
归属母公司股东权益	3067	3391	3816	4462	5347						
<b>负债和股东权益</b>	3955	4497	5037	5979	7449						

  

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	507	860	1095
净利润	180	323	490	687	932
折旧摊销	117	132	125	182	251
财务费用	7	43	66	105	149
投资损失	-8	-11	-10	-10	-10
营运资金变动	-9	-30	-163	-103	-226
其他经营现金流	65	47	-1	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	175	-429	-742	-940	-1086
资本支出	175	394	603	745	822
长期投资	257	-24	-24	-24	-24
其他投资现金流	607	-59	-163	-220	-288
<b>筹资活动现金流</b>	-805	52	-213	-81	-155
短期借款	-642	144	0	0	0
长期借款	-14	-135	42	44	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	-256	-125	-176
<b>现金净增加额</b>	-274	100	-448	-161	-147

  

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	35.1	33.6	31.1
营业利润(%)	26.5	80.9	60.7	38.2	33.4
归属于母公司净利润(%)	49.0	74.8	51.1	40.1	35.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.8	41.7	45.0	45.5	45.8
净利率(%)	12.0	15.7	17.5	18.4	19.0
ROE(%)	5.9	9.5	12.8	15.4	17.4
ROIC(%)	4.7	8.0	11.4	14.0	15.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.5	24.5	24.2	25.3	28.2
净负债比率(%)	-26.9	-24.8	-12.4	-5.6	-1.1
流动比率	3.0	2.2	2.0	1.7	1.5
速动比率	2.4	1.7	1.4	1.1	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	0.90	1.27	1.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.93	0.93	1.58	2.02
每股净资产(最新摊薄)	5.65	6.25	7.03	8.22	9.86
<b>估值比率</b>					
P/E	259.9	148.6	98.4	70.2	51.7
P/B	15.7	14.2	12.6	10.8	9.0
EV/EBITDA	162.8	100.1	71.3	50.3	37.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 11 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：021-38124100

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