

博腾股份(300363.SZ)

小分子CDMO欣欣向荣，新业务布局进展顺利

推荐（维持）

现价：91.3元

主要数据

行业	医药生物
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/14.72%
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)	448
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	497
流通A股市值(亿元)	409
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	31.6

行情走势图



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
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2021 年三季报：Q3 实现营收 7.74 亿元（+37.52%），实现归属净利润 1.46 亿元（+35.23%），扣非后归属净利润为 1.52 亿元（+49.64%）。处于之前季度预告区间的中间位置。

平安观点：

■ 核心业务保持快速增长，收购宇阳解决产能不足：

公司核心业务小分子 CDMO 延续高速增长态势，前三季度共实现收入 20.13 亿元（+38.64%），其中规模化生产（临床 3 期+商业化）13.98 亿元，早期临床及 CMC6.15 亿元。收入增长的同时，高等级产品占比持续提升，客户与项目结构处于健康状态。

公司上半年新落地的 109 车间运营情况良好，Q3 产能利用率相比 Q2 已显著提升，预期很快能够完成产能爬坡过程。9 月公司收购宇阳药业 70% 股权，填补了目前缺乏的 RSM 级别生产车间。目前宇阳已在进行车间改造升级和团队融合工作，长期来看，宇阳有望成长为与东邦类似体量的生产基地。

■ 新兴业务投入加大，订单日益增长，团队趋于完善：

公司着重孵化生物与制剂 CDMO 两项新兴业务，投入进一步加大，因此短期内亏损也有增加。前三季度生物 CDMO 业务实现收入 1008 万元，亏损 4861 万元，制剂 CDMO 实现收入 502 万元，亏损 2059 万元。估计全年两大业务合计亏损将达到 1 亿元左右。若剔除这些投入期业务的亏损，公司核心业务盈利增长显著快于表现业绩。

公司生物 CDMO 第三季度新签订单 5045 万元，相比上半年增长超 9 成，人员扩张至 236 人（年中 162 人），苏州桑田岛的新实验室正在建设中，预期其中 4 楼实验室能在 11 月启用。制剂 CDMO 第三季度新签订单约 1716 万元，相比上半年增长超 110%，人员扩张至 143 人（年中 110 人），

	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	614	818
YOY(%)	49.0	74.8	41.3	33.9	33.3
毛利率(%)	37.8	41.7	43.0	43.3	43.3
净利率(%)	12.0	15.7	16.5	16.6	16.7
ROE(%)	6.1	9.6	11.0	12.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.84	1.13	1.50
P/E(倍)	267.7	153.1	108.4	80.9	60.7
P/B(倍)	16.2	14.6	11.9	10.4	8.9

重庆制剂工厂已启动建设，预期 2022Q4 能够落地，补足公司制剂规模化生产能力。

- **维持“推荐”评级：**公司保持高速增长，与此同时客户、订单结构得到优化。新兴业务推进迅速，目前已出具规模。维持 2021-2023 年 EPS 为 0.84、1.13、1.50 元的预测。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。

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,182	2,746	3,308	4,224
现金	1,262	1,386	1,509	1,845
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	5,426	6,415	7,717
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	544	544	544
资本公积	1,635	1,942	1,942	1,942
留存收益	1,214	1,672	2,286	3,104
归属母公司股东权益	3,391	4,159	4,772	5,591
负债和股东权益	4,497	5,426	6,415	7,717

会计年度	单位: 百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	504	435	707	941
净利润	323	456	614	822
折旧摊销	132	134	174	213
财务费用	43	4	1	0
投资损失	-11	-39	-28	-23
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	-600
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	-1,200
筹资活动现金流	52	174	10	-4
短期借款	144	-144	0	0
长期借款	-135	14	11	-3
其他筹资现金流	42	305	-1	-0
现金净增加额	100	124	123	336

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位: 百万元			
	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	4	1	0
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	23
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	352	542	720	955
营业外收入	22	5	5	5
营业外支出	10	6	6	6
利润总额	364	516	694	929
所得税	41	59	80	107
净利润	323	456	614	822
少数股东损益	-1	-2	0	4
归属母公司净利润	324	458	614	818
EBITDA	538	654	869	1,143
EPS (元)	0.60	0.84	1.13	1.50

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	53.8	32.9	32.7
归属于母公司净利润(%)	74.8	41.3	33.9	33.3
获利能力				
毛利率(%)	41.7	43.0	43.3	43.3
净利率(%)	15.7	16.5	16.6	16.7
ROE(%)	9.6	11.0	12.9	14.6
ROIC(%)	17.9	21.5	22.5	24.7
偿债能力				
资产负债率(%)	24.5	23.4	25.6	27.5
净负债比率(%)	-29.8	-30.4	-28.9	-30.7
流动比率	2.2	2.4	2.2	2.1
速动比率	1.7	1.9	1.7	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
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	7.64	8.77	10.28
估值比率				
P/E	153.1	108.4	80.9	60.7
P/B	14.6	11.9	10.4	8.9
EV/EBITDA	34.7	73.9	55.6	42.1

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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