

博腾股份 (300363)

证券研究报告

2021年10月30日

多板块业务齐发力，续写高增长业绩

● 事件概要:

公司于10月28日发布2021年三季度报告:营业收入20.30亿元,同比增长36.41%;归母净利润3.61亿元,同比增长50.92%;扣非归母净利润3.53亿元,同比增长60.61%;毛利率43.71%,较去年同期提升2.16pp;净利率17.03%,较去年同期提升1.02pp;整体产能利用率75%,较去年同期提升5pp。

◇ 原料药 CDMO: 项目漏斗结构稳定, 产能扩充业绩稳定释放

公司原料药 CDMO 板块“漏斗型”管线结构趋于稳定,为业务发展带来稳定需求与订单增量,2021年前三季度实现收入20.13亿元,同比增长38.64%;共服务项目315个(+30%),其中临床II期及以前项目213个(+54%),临床III期项目36个(+50%),新药申请及上市阶段项目95个(+19%)。公司产能稳步释放,2021年6月扩充的长寿109车间产能利用率逐月提升至68%,收购湖北宇阳药业(580m³)总产能扩大至2000m³,为业绩增长提供充足产能支持。公司服务项目附加值提升,产品逐步向产业链后端延伸,2021前三季度服务的88个API项目共实现收入2.14亿元,占公司总营收11%,同比增长135%。

◇ 基因细胞治疗 CDMO: 能力建设推动订单交付, 看好未来成长空间

公司基因细胞治疗 CDMO 业务已陆续进入订单交付、贡献收入阶段,2021前三季度新签订单1.05亿元,共涉及11家客户的16个项目,实现收入1008万元。公司持续扩充人才队伍与产能规模,苏州博腾员工人数已扩至236人,苏州桑田岛实验室预计将于2021年11月投入使用。随着CGT CDMO 板块订单顺利交付与产能规模提升,公司的服务能力逐步获得更多客户认可,2021年9月与博生吉、港药溶瘤、南京卡提等5家客户在慢病毒、溶瘤细菌、CAR-T、AAV载体等多个领域签署战略合作。

◇ 制剂 CDMO: 业务能力加速布局, 实现“API+制剂”一体化服务

公司制剂 CDMO 服务能力逐步完善,2021年前三季度实现收入502万元,引入12个客户的13个项目,签约订单金额约3216万元,团队规模达143人,其中研发人员75人。2021年8月重庆MCP制剂研发大楼正式投入使用,总面积达2850m²,较原制剂实验室500m²面积大幅提升,未来随着制剂 CDMO 商业化基地项目建成投产,逐步搭建从研发、临床到商业化的综合性服务平台,叠加公司传统优势的原料药 CDMO 服务,将持续完善一站式“API+制剂”CDMO 服务。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司2021-2023年营业收入为27.66/36.53/47.83亿元;归母净利润为4.63/6.25/8.12亿元;对应EPS为0.85/1.15/1.49元,PE为111.38/82.43/63.45,维持“买入”评级。

风险提示: 所服务创新药研发进度及终端市场需求波动风险;新业务投资风险;汇率波动风险;环保安全风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551.30	2,071.88	2,765.75	3,652.85	4,782.80
增长率(%)	30.93	33.56	33.49	32.07	30.93
EBITDA(百万元)	363.80	568.28	615.00	783.43	994.83
净利润(百万元)	185.55	324.42	462.69	625.22	812.22
增长率(%)	49.04	74.84	42.62	35.13	29.91
EPS(元/股)	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49
市盈率(P/E)	277.75	158.86	111.38	82.43	63.45
市净率(P/B)	16.81	15.20	13.20	11.70	10.20
市销率(P/S)	33.22	24.87	18.63	14.11	10.78
EV/EBITDA	18.00	32.67	81.69	62.93	49.58

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/化学制药
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	94.72元
目标价格	元

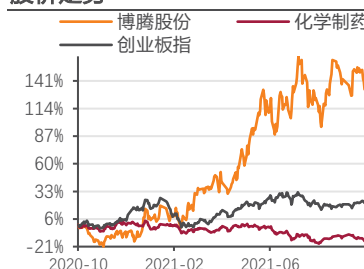
基本数据

A股总股本(百万股)	544.09
流通A股股本(百万股)	447.65
A股总市值(百万元)	49,675.47
流通A股市值(百万元)	40,870.00
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	31.56
一年内最高/最低(元)	109.77/30.01

作者

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《博腾股份-半年报点评:突破核心“能力圈”, 业绩持续高增长》2021-08-14
- 《博腾股份-半年报点评:业绩高增长延续, 各版块持续“升温”》2021-07-12
- 《博腾股份-首次覆盖报告:积极拼搏、蓄势腾飞的 CDMO 平台》2021-06-20

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,174.68	1,262.05	1,034.23	1,964.29	1,949.32	营业收入	1,551.30	2,071.88	2,765.75	3,652.85	4,782.80
应收票据及应收账款	349.33	401.01	712.58	497.86	1,087.01	营业成本	964.28	1,208.35	1,600.85	2,103.77	2,737.03
预付账款	11.95	16.91	29.64	27.32	45.71	营业税金及附加	13.22	5.68	15.58	15.30	23.48
存货	342.87	429.54	615.72	735.86	1,045.51	营业费用	45.16	76.71	124.46	164.38	215.23
其他	47.68	72.51	256.13	88.50	286.69	管理费用	197.97	226.94	304.23	409.12	540.46
流动资产合计	1,926.52	2,182.03	2,648.31	3,313.83	4,414.23	研发费用	122.55	157.84	215.73	292.23	392.19
长期股权投资	0.42	25.00	25.00	25.00	25.00	财务费用	7.12	43.06	27.00	13.00	8.00
固定资产	1,244.69	1,363.27	1,395.64	1,415.59	1,415.08	资产减值损失	(30.96)	(25.89)	(28.42)	(27.15)	(27.79)
在建工程	63.25	188.95	149.37	137.62	112.57	公允价值变动收益	0.02	4.14	(1.96)	0.00	0.65
无形资产	84.80	89.48	82.36	75.24	68.13	投资净收益	7.83	10.77	9.30	9.30	9.30
其他	635.80	648.21	637.98	643.10	640.54	其他	29.42	12.03	(14.69)	(18.60)	(19.90)
非流动资产合计	2,028.97	2,314.91	2,290.36	2,296.55	2,261.32	营业利润	194.69	352.24	513.66	691.52	904.16
资产总计	3,955.48	4,496.94	4,938.67	5,610.38	6,675.55	营业外收入	4.39	21.92	13.16	17.54	15.35
短期借款	0.00	144.26	0.00	0.00	0.00	营业外支出	5.66	10.42	8.04	8.04	8.83
应付票据及应付账款	415.55	512.65	653.97	877.87	1,152.14	利润总额	193.42	363.74	518.78	701.02	910.68
其他	231.64	327.11	372.54	320.92	467.69	所得税	13.80	40.55	57.83	78.15	101.52
流动负债合计	647.19	984.02	1,026.52	1,198.79	1,619.83	净利润	179.62	323.19	460.95	622.87	809.15
长期借款	241.74	107.02	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(5.93)	(1.22)	(1.74)	(2.36)	(3.06)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	185.55	324.42	462.69	625.22	812.22
其他	2.23	12.66	7.44	10.05	8.75	每股收益(元)	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49
非流动负债合计	243.97	119.68	7.44	10.05	8.75						
负债合计	891.16	1,103.70	1,033.96	1,208.84	1,628.58	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	(2.37)	1.81	0.07	(2.29)	(5.35)	成长能力					
股本	542.75	542.75	544.09	544.09	544.09	营业收入	30.93%	33.56%	33.49%	32.07%	30.93%
资本公积	1,589.18	1,634.94	1,728.71	1,728.71	1,728.71	营业利润	26.45%	80.92%	45.83%	34.62%	30.75%
留存收益	2,582.95	2,897.35	3,360.54	3,859.74	4,508.23	归属于母公司净利润	49.04%	74.84%	42.62%	35.13%	29.91%
其他	(1,648.20)	(1,683.60)	(1,728.71)	(1,728.71)	(1,728.71)	获利能力					
股东权益合计	3,064.32	3,393.24	3,904.70	4,401.54	5,046.97	毛利率	37.84%	41.68%	42.12%	42.41%	42.77%
负债和股东权益总计	3,955.48	4,496.94	4,938.67	5,610.38	6,675.55	净利率	11.96%	15.66%	16.73%	17.12%	16.98%
						ROE	6.05%	9.57%	11.85%	14.20%	16.08%
						ROIC	9.67%	18.99%	22.52%	24.03%	37.40%
						偿债能力					
						资产负债率	22.53%	24.54%	20.94%	21.55%	24.40%
						净负债率	-27.00%	-25.03%	-23.07%	-41.59%	-35.79%
						流动比率	2.98	2.22	2.58	2.76	2.73
						速动比率	2.45	1.78	1.98	2.15	2.08
						营运能力					
						应收账款周转率	5.05	5.52	4.97	6.04	6.04
						存货周转率	5.07	5.36	5.29	5.41	5.37
						总资产周转率	0.37	0.49	0.59	0.69	0.78
						每股指标(元)					
						每股收益	0.34	0.60	0.85	1.15	1.49
						每股经营现金流	0.65	0.93	0.14	2.09	0.35
						每股净资产	5.64	6.23	7.18	8.09	9.29
						估值比率					
						市盈率	277.75	158.86	111.38	82.43	63.45
						市净率	16.81	15.20	13.20	11.70	10.20
						EV/EBITDA	18.00	32.67	81.69	62.93	49.58
						EV/EBIT	26.52	42.46	92.92	69.98	54.07

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com