

# 博腾股份 (300363.SZ)

## 重大合同签订金额超预期，有望拉动业绩快速增长

**事件：**2021年11月30日，公司收到美国某大型制药公司的新一批《采购订单》，该等订单为客户某小分子创新药相关的合同定制研发生产（CDMO）服务订单。公司累计收到相关产品的订单金额合计2.17亿美元，超过公司最近一个会计年度经审计营业收入（20.3亿）的50%。

**观点：**大订单彰显公司能力，有望拉动业绩快速增长

**大订单彰显公司能力，持续获得大客户认可。**公司本次订单金额2.17亿美元，超过去年全年收入的50%。公司不断通过技术和服务能力持续巩固与大客户已建立的稳定的商业合作伙伴关系，本次重大合同的签订就是公司能力的证明，体现服务粘性和业务的领先优势。我们预计今年主要是小部分临床阶段订单的确认，商业化供货的大头在明年。

**重大合同的签订再次印证我们的产业趋势判断。**CDMO产业转移大趋势确立，高景气度持续。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。**本次重大合同的签订充分印证我们的判断。**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。**产能扩充为后续增长提供动力。**公司Q3以1.72亿元收购湖北宇阳药业，实现3个原料药CDMO生产基地总产能超过2000m<sup>3</sup>（中报为1400m<sup>3</sup>），为业务发展和快速增长奠定坚实基础。

**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，如果基因细胞治疗CDMO进展顺利，则有望复制药明生物的辉煌。

**盈利预测及投资评级。**基于重大合同的签订，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、8.88亿元、10.69亿元，增长分别为51.1%、81.1%、20.4%。EPS分别为0.90元、1.64元、1.97元，对应PE分别为111x、61x、51x。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	2,798	4,857	5,931
增长率 yoy (%)	30.9	33.6	35.1	73.6	22.1
归母净利润(百万元)	186	324	490	888	1,069
增长率 yoy (%)	49.0	74.8	51.1	81.1	20.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.34	0.60	0.90	1.64	1.97
净资产收益率(%)	5.9	9.5	12.8	19.0	18.8
P/E(倍)	292.7	167.4	110.8	61.2	50.8
P/B(倍)	17.71	16.01	14.23	11.65	9.55

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年11月30日收盘价

### 买入（维持）

#### 股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
11月30日收盘价(元)	100.10
总市值(百万元)	54,463.46
总股本(百万股)	544.09
其中自由流通股(%)	82.27
30日日均成交量(百万股)	6.06

#### 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 胡倬碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《博腾股份(300363.SZ)：靓丽业绩持续超预期，新业务进展迅速走上发展快车道》2021-10-29
- 2、《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》2021-10-11
- 3、《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



### 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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