

博腾股份(300363)

点评报告

行业公司研究——化学制药行业

证券研究报告

大订单，超预期

——博腾股份事件点评报告

✍️：孙建 执业证书编号：s1230520080006
☎️：02180105933
✉️：sunjian@stocke.com.cn

报告导读

我们认为，近期同业频繁披露的重大相关订单显示了本土 CDMO 在产业链中的崛起。本土 CDMO 已经证明的稳定供应能力、技术能力、承接能力、交付能力及积累的大客户基础正随着疫情的催化逐渐放量。

投资要点

□ 订单：单项目累计订单 2.17 亿美元，2022 年前交付

2021 年 11 月 30 日，博腾股份收到美国某大型制药公司新一批小分子创新药相关 CDMO 订单，该项目累计金额高达 2.17 亿美元，订单交付时间为 2021 年至 2022 年。公告中透露，该大客户公司长期合作，比对历年年报信息，该客户在 2018 年-2020 年始终位于公司第 3 位至第 5 位大客户。

□ 订单交付：预计大部分交付于 2022 年，产能饱满，加速可期

按照公告结点及可能的管线药物分析，我们认为 2021 年及 2022 年分别供给 III 期临床及商业化阶段用药。基于订单特点，我们认为 2022 年公司盈利能力有望随着产能的饱满利用及较成熟技术路线而提升。

□ 产能：湖北宇阳为 2022 主要增量

2021 年公司产能增量主要为 109 多功能车间，新增产能 186m³。截至 2021Q3，109 车间综合利用率达到 68%，我们预计 2021 年年末公司产能利用率有望达到 80%。公司支撑 2022 年增长的主要增量产能为新收购的湖北宇阳，此产能或对标东邦工厂，我们预计贡献产值 4-5 亿元，于 2021 年年底投入使用。其余新建产能或于 2023 年逐步兑现。我们认为，按照目前公司的排产计划，2022 年产能仍较为紧张，建议关注新产能的落地。

□ 长期：看好疫情期间本土 CDMO 的崛起

在公告中公司提示，订单的执行或受客户新药审批进展、需求变化等影响，可能存在部分订单无法全部履行的风险。但我们认为，近期同业频繁披露的重大相关订单显示了本土 CDMO 在产业链中的崛起。随着疫情反复中，各种防疫措施效果或受影响，但在国内的清零政策下，本土 CDMO 已经证明的稳定供应能力、技术能力、承接能力、交付能力不变。我们看好本土 CDMO 在疫情中能力的迭代与大客户长期合作关系的加强，看好中长期产业地位的提升。

□ 盈利预测及估值

我们认为此大订单有望提升公司 2021-2022 年产能利用率及盈利能力，上调公司 2021-2023 年 EPS 由 0.84、1.12、1.64 元/股至 0.91、1.27 及 1.72 元/股，对应 2021 年 11 月 30 日收盘价，2022 年 PE 为 79 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新增固定资产折旧、股权激励、汇兑对表观业绩影响的波动性；新业务的盈利周期的波动性；创新药投融资景气度下滑。

评级

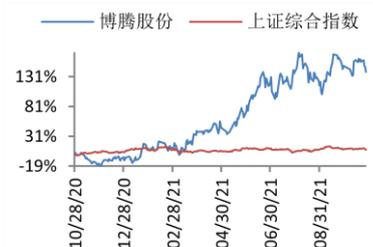
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥100.10

单季度业绩

元/股

3Q/2021 0.24
2Q/2021 0.23
1Q/2021 0.16
4Q/2020 0.16



公司简介

公司是一家为创新药提供医药中间体的工艺研究开发、质量研究和安全性研究，以及为创新药提供医药中间体的定制生产服务，包括研发阶段的小规模生产服务到商业化阶段的大规模生产服务。

相关报告

- 1 《【浙商医药】博腾股份 Q3 点评：盈利产能共振，待 CGT 弹性》 2021.10.30
- 2 《【浙商医药】博腾股份 Q3 点评：盈利能力超预期，新业务边际加速》 2021.10.11
- 3 《【浙商医药】博腾股份事件点评：收购产能，解短期痛点，边际更乐观》 2021.08.18
- 4 《【浙商医药】博腾股份 H1 点评：协同导流，关注新客户、新平台、新产能》 2021.08.16

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2072	2905	4017	5413
(+/-)	34%	40%	38%	35%
归母净利润	324	495	689	935
(+/-)	33%	53%	39%	36%
每股收益(元)	0.60	0.91	1.27	1.72
P/E	167	110	79	58

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2182	2631	2701	2873	营业收入	2072	2905	4017	5413
现金	1262	1238	1333	1378	营业成本	1208	1616	2218	3045
交易性金融资产	4	33	33	33	营业税金及附加	6	23	32	43
应收账款	401	627	662	734	营业费用	77	87	121	162
其它应收款	23	32	45	60	管理费用	227	291	442	595
预付账款	17	25	31	44	研发费用	158	305	422	568
存货	430	648	657	759	财务费用	43	29	26	23
其他	45	28	(60)	(135)	资产减值损失	30	51	70	95
非流动资产	2315	3294	3853	4380	公允价值变动损益	4	10	10	10
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	11	16	16	16
长期投资	25	363	363	363	其他经营收益	14	13	14	13
固定资产	1363	1861	2393	2906	营业利润	352	542	726	920
无形资产	89	133	126	119	营业外收支	12	0	0	0
在建工程	189	289	323	344	利润总额	364	542	726	920
其他	648	648	648	648	所得税	41	60	36	0
资产总计	4497	5739	6356	7619	净利润	323	482	689	920
流动负债	984	1750	1661	2044	少数股东损益	(1)	(13)	0	(16)
短期借款	144	115	103	133	归属母公司净利润	324	495	689	935
应付款项	513	713	818	1075	EBITDA	494	709	919	1146
预收账款	0	44	40	54	EPS (最新摊薄)	0.60	0.91	1.27	1.72
其他	327	878	699	782	主要财务比率				
非流动负债	120	185	190	180		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	107	107	107	107	成长能力				
其他	13	78	83	73	营业收入	33.56%	40.22%	38.28%	34.74%
负债合计	1104	1935	1850	2224	营业利润	38.70%	53.99%	33.78%	26.76%
少数股东权益	2	273	288	301	归属母公司净利润	32.52%	52.72%	39.14%	35.70%
归属母公司股东权益	3391	3931	4620	5556	获利能力				
负债和股东权益	4497	5739	6356	7619	毛利率	41.68%	44.38%	44.78%	43.75%
					净利率	15.60%	16.59%	17.16%	16.99%
					ROE	10.05%	13.55%	16.17%	18.46%
					ROIC	8.47%	11.14%	13.68%	15.34%
					偿债能力				
					资产负债率	24.54%	33.71%	29.11%	29.18%
					净负债比率	37.39%	19.81%	20.07%	18.05%
					流动比率	2.22	1.40	1.51	1.58
					速动比率	1.78	1.03	1.11	1.21
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.57	0.66	0.77
					应收帐款周转率	5.52	5.43	5.61	6.43
					应付帐款周转率	4.80	4.69	5.59	6.87
					每股指标(元)				
					每股收益	0.60	0.91	1.27	1.72
					每股经营现金	0.93	1.47	1.39	2.38
					每股净资产	6.25	7.24	8.51	10.24
					估值比率				
					P/E	167.47	109.66	78.81	58.08
					P/B	16.02	13.82	11.76	9.78
					EV/EBITDA	38.36	76.15	58.68	46.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>