

博腾股份 (300363)

公司研究/点评报告

大订单落地助推业绩加速，新时代新博腾

—博腾股份 (300363) 事件点评

点评报告/医药

2021 年 12 月 01 日

一、事件概述

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，公司过去连续十二个月内累计收到相关产品的订单金额合计 2.17 亿美元 (约 13.86 亿元人民币)。

二、分析与判断

➤ 新产能释放高度匹配大订单需求，明年迎来经营新拐点

公司今年 8 月收购的宇阳药业，大部分产能会在明年初释放，三大生产基地近 2000m³ 产能满足客户多元化需求。大订单交付周期为 2021-2022 年，我们认为，大部分新签订单会在明年兑现收入，带来明年业绩的高弹性。

➤ 建立良好合作关系，公司进入客户重要供应商名单

最近三年公司对该客户的销售情况如下 (由于 CDMO 行业特点，同一终端客户的产品可能直接销售给客户本身及其子公司、或者其指定的供应商，为真实准确反映业务实质，下述对客户收入为业务口径，可能与财务核算口径存在差异)：2018 年该客户收入 3,782 万元，占当年营业收入比例 3.19%；2019 年该客户收入 5,846 万元，占当年营业收入比例 3.77%；2020 年该客户收入 10,346 万元，占当年营业收入比例 4.99%。

➤ 博腾 3.0 时代，三位一体国际化 CDMO 服务商引领新浪潮

2022 年之后，原料药 CDMO+制剂 CDMO+生物 CDMO 三驾马车并驾齐驱。

- 1) 原料药 CDMO：短期业绩增长驱动力，产品结构升级加速前行。
- 2) 制剂 CDMO：中长期增长点，API+制剂一体化服务模式加深护城河，实验室研发和商业化产能均在积极建设中，未来可期。
- 3) 生物 CDMO：中长期增长点，精准卡位巨大未满足外包蓝海市场—细胞基因治疗赛道，三阶段能力圈逐级递增，2025 年后有望跻身全球细胞基因治疗 CDMO 第一梯队。

三、投资建议

基于大订单的落地，我们上调公司的业绩预期，预计 2021-2023 年归母净利润分别是 5.0、8.9 及 9.9 亿元，同比增长 54%、78%及 11%，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

业绩不及预期的风险、汇率波动风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,072	2,944	4,903	5,559
增长率 (%)	33.6%	42.1%	66.5%	13.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	324	500	891	985
增长率 (%)	74.8%	54.1%	78.2%	10.6%
每股收益 (元)	0.61	0.92	1.64	1.81
PE (现价)	164.10	108.66	60.99	55.16
PB	5.84	14.71	12.39	10.51

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

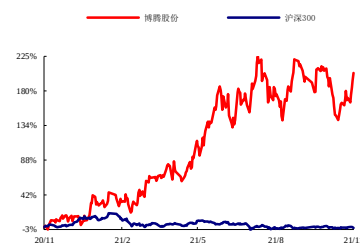
维持评级

当前价格： 100.1 元

交易数据 2021-11-30

近 12 个月最高/最低 (元)	104.0/30.95
总股本 (百万股)	544
流通股本 (百万股)	448
流通股比例 (%)	82.27
总市值 (亿元)	545
流通市值 (亿元)	448

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：周超泽

执业证号： S0100521110005

电话： 021-80508866

邮箱： zhouchaoze@mszq.com

研究助理：叶小桃

执业证号： S0100121110032

电话： 021-80508867

邮箱： yexiaotao@mszq.com

相关研究

1. 博腾股份(300363)公司深度研究：产业跃迁，新时代新博腾
2. 博腾股份 (300363) 2021 年半年度业绩预告点评：战略转型持续见效，盈利能力不断提升

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,072	2,944	4,903	5,559
营业成本	1,208	1,702	2,702	3,138
营业税金及附加	6	58	95	99
销售费用	77	141	216	256
管理费用	227	422	694	714
研发费用	158	288	430	493
EBIT	378	332	767	859
财务费用	43	16	10	25
资产减值损失	-26	280	280	280
投资收益	11	4	13	13
营业利润	352	601	1,055	1,134
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	364	601	1,055	1,134
所得税	41	102	165	150
净利润	323	499	890	984
归属于母公司净利润	324	500	891	985
EBITDA	510	477	934	1,052
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,262	1,305	1,788	2,502
应收账款及票据	401	573	940	1,066
预付款项	17	24	38	44
存货	430	902	1,255	1,409
其他流动资产	73	83	109	117
流动资产合计	2,182	2,887	4,130	5,138
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	1,363	1,319	1,302	1,309
无形资产	89	89	89	89
非流动资产合计	2,315	2,142	2,125	2,132
资产合计	4,497	5,029	6,255	7,270
短期借款	144	144	144	144
应付账款及票据	513	690	1,095	1,272
其他流动负债	327	381	512	566
流动负债合计	984	1,216	1,751	1,983
长期借款	107	107	107	107
其他长期负债	13	13	13	13
非流动负债合计	120	120	120	120
负债合计	1,104	1,335	1,871	2,102
股本	543	544	544	544
少数股东权益	2	1	0	-0
股东权益合计	3,393	3,694	4,384	5,168
负债和股东权益合计	4,497	5,029	6,255	7,270

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	33.6%	42.1%	66.5%	13.4%
EBIT 增长率	105.0%	-12.2%	130.9%	12.1%
净利润增长率	74.8%	54.1%	78.2%	10.6%
盈利能力				
毛利率	41.7%	42.2%	44.9%	43.6%
净利润率	15.6%	17.0%	18.2%	17.7%
总资产收益率 ROA	7.2%	9.9%	14.2%	13.5%
净资产收益率 ROE	9.6%	13.5%	20.3%	19.1%
偿债能力				
流动比率	2.22	2.37	2.36	2.59
速动比率	1.76	1.61	1.62	1.86
现金比率	1.28	1.07	1.02	1.26
资产负债率	24.5%	26.6%	29.9%	28.9%
经营效率				
应收账款周转天数	70.65	71.00	70.00	70.00
存货周转天数	129.75	129.00	129.00	129.00
总资产周转率	0.46	0.59	0.78	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.92	1.64	1.81
每股净资产	6.25	6.80	8.08	9.52
每股经营现金流	0.93	0.42	1.55	2.06
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	164.10	108.66	60.99	55.16
PB	5.84	14.71	12.39	10.51
EV/EBITDA	37.20	112.14	56.70	49.65
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	323	499	890	984
折旧和摊销	132	144	167	193
营运资金变动	-30	-130	75	237
经营活动现金流	504	230	839	1,120
资本开支	-393	-300	-350	-400
投资	-24	108	-20	-20
投资活动现金流	-429	-188	-357	-407
股权募资	41	1	0	0
债务募资	69	0	0	0
筹资活动现金流	52	1	0	0
现金净流量	100	43	483	714

分析师与研究助理简介

周超泽，周超泽，首席分析师，5年医药行业卖方研究经验，浙江大学工学学士、哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，生物工程+金融复合背景，历任国海证券研究所医药行业分析师、高级分析师、首席分析师、所长助理，2021年加入民生证券研究院，深耕原料药、创新药产业链，聚焦医药新制造、真创新方向。

叶小桃，叶小桃，香港中文大学生物化学与生物医学理学硕士，2021年加入民生证券研究院，主要覆盖创新药产业链服务商CXO板块（CRO/CDMO/CSO）。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。