

2022年01月17日

博腾股份 (300363.SZ)

订单结构优化且运营效率提升，2021年业绩超预期增长

■事件：2022年1月16日公司发布2021年度业绩预告，预计2021年实现营收30.04亿元-31.08亿元，同比增长45%-50%；实现归母净利润5.00亿元-5.32亿元，同比增长54%-64%，业绩增长超预期。

■得益于订单结构优化和运营效率提升，2021年公司业绩超预期增长：2021年预计公司实现营收30.04亿元-31.08亿元，同比增长45%-50%；实现归母净利润5.00亿元-5.32亿元，同比增长54%-64%。得益于盈利能力和运营效率的提升，业绩超预期增长。其中，盈利能力方面，2021Q1-Q3公司整体毛利率和净利率分别提升2.16个百分点、1.02个百分点，主要得益于订单结构的优化；运营效率方面，2021Q1-Q3公司整体产能利用率为75%，同比提升5个百分点。

■订单充足且产能持续扩张，原料药CDMO有望保持高增长态势：当前公司订单充足且产能持续扩张，原料药CDMO业务有望持续高增长。其中，订单方面，截止至2021Q1-Q3临床二期及以前、临床三期、新药申请及上市阶段的服务项目数量分别为213个、36个、95个，订单漏斗效应明显。此外，根据公司公告，2021年11月公司更是新增2.17亿美元重大订单；产能供给方面，公司国内拥有重庆长寿、江西宜春、湖北应城三大原料药CDMO生产基地，整体产能扩大至2000m³，长寿生产基地109车间于2021年6月正式投产且产能利用率逐月提升。

■基因细胞治疗和制剂CDMO新业务持续快速布局：基因细胞治疗和制剂CDMO业务处于“建能力、树口碑、拓市场”的快速建设期。其中，基因细胞治疗CDMO方面，截止到2021Q1-Q3，基因细胞治疗CDMO研发团队配备178人，基因细胞治疗CDMO服务项目数量达16个，苏州博腾启动位于苏州桑田岛的基因与细胞治疗服务平台项目四楼实验室建设；制剂CDMO方面，截止到2021Q1-Q3，制剂CDMO研发团队配备75人，服务项目数量达13个，公司积极推动项目交付。

■投资建议：我们预计2021-2023年公司分别实现净利润5.15亿元、8.55亿元、11.44亿元，分别同比增长58.7%、66.1%、33.8%；给予买入-A的投资评级。

■风险提示：订单增长不及预期、原料药订单价格下降、生物药及制

公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：111.58元
股价(2022-01-14) 79.70元

交易数据

总市值(百万元)	43,389.04
流通市值(百万元)	35,677.32
总股本(百万股)	544.40
流通股本(百万股)	447.65
12个月价格区间	36.96/104.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.47	-18.59	135.25
绝对收益	-13.37	-19.49	128.75

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001
mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002
fengjx@essence.com.cn

相关报告

博腾股份：安信证券-点评报告-博腾股份-2021Q1-Q3业绩持续强劲增长，CGT和制剂CDMO新业务布局快速推进-2021.10.28/马帅	2021-10-29
博腾股份：原料药+制剂+基因细胞治疗CDMO三大板块快速推进，2021H1业绩持续高成长/马帅	2021-08-15
博腾股份：2021H1业绩增长符合预期，公司盈利能力持续优化/马帅	2021-07-11
博腾股份：博腾股份2020年报点评：业绩持续增长，深度战略转型成效卓越/马	2021-03-15

剂 CDMO 进展不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,551.3	2,071.9	3,050.4	4,831.4	6,383.2
净利润	185.6	324.4	515.0	855.4	1,144.3
每股收益(元)	0.34	0.60	0.95	1.57	2.10
每股净资产(元)	5.63	6.23	7.08	8.33	10.01

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	233.8	133.7	84.3	50.7	37.9
市净率(倍)	14.1	12.8	11.3	9.6	8.0
净利润率	12.0%	15.7%	16.9%	17.7%	17.9%
净资产收益率	6.1%	9.6%	13.4%	18.9%	21.0%
股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%
ROIC	9.7%	19.0%	23.4%	43.4%	53.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,551.3	2,071.9	3,050.4	4,831.4	6,383.2	成长性					
减:营业成本	964.3	1,208.3	1,743.0	2,686.9	3,528.9	营业收入增长率	30.9%	33.6%	47.2%	58.4%	32.1%
营业税费	13.2	5.7	8.4	13.3	17.5	营业利润增长率	26.5%	80.9%	53.1%	77.2%	33.7%
销售费用	45.2	76.7	91.5	120.8	159.6	净利润增长率	49.0%	74.8%	58.7%	66.1%	33.8%
管理费用	198.0	384.8	640.6	966.3	1,276.6	EBITDA 增长率	35.8%	16.8%	23.0%	68.8%	30.7%
财务费用	7.1	43.1	27.2	85.8	120.3	EBIT 增长率	58.2%	18.3%	29.6%	83.8%	34.2%
资产减值损失	-31.0	-25.9	3.0	3.0	3.0	NOPLAT 增长率	18.1%	87.4%	41.9%	83.8%	34.2%
加:公允价值变动收益	0.0	4.1	-	-	-	投资资本增长率	-4.6%	15.3%	-1.1%	8.2%	-3.9%
投资和汇兑收益	7.8	10.8	2.5	-	-	净资产增长率	6.3%	10.7%	12.4%	17.5%	19.9%
营业利润	194.7	352.2	539.1	955.3	1,277.2	利润率					
加:营业外净收支	-1.3	11.5	-1.3	-2.4	-2.4	毛利率	37.8%	41.7%	42.9%	44.4%	44.7%
利润总额	193.4	363.7	537.9	952.9	1,274.8	营业利润率	12.6%	17.0%	17.7%	19.8%	20.0%
减:所得税	13.8	40.6	64.5	114.4	153.0	净利润率	12.0%	15.7%	16.9%	17.7%	17.9%
净利润	185.6	324.4	515.0	855.4	1,144.3	EBITDA/营业收入	31.4%	27.4%	22.9%	24.4%	24.2%
						EBIT/营业收入	23.8%	21.1%	18.6%	21.5%	21.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	283	227	158	95	68
						流动资产周转天数	67	39	32	33	33
						流动资产周转天数	544	357	353	361	378
						应收账款周转天数	89	69	60	55	55
						存货周转天数	71	67	66	64	64
						总资产周转天数	967	734	621	523	495
						投资资本周转天数	440	346	250	164	126
						投资回报率					
						ROE	6.1%	9.6%	13.4%	18.9%	21.0%
						ROA	4.5%	7.2%	7.9%	10.5%	11.8%
						ROIC	9.7%	19.0%	23.4%	43.4%	53.9%
						费用率					
						销售费用率	2.9%	3.7%	3.0%	2.5%	2.5%
						管理费用率	12.8%	18.6%	21.0%	20.0%	20.0%
						财务费用率	0.5%	2.1%	0.9%	1.8%	1.9%
						三费/营业收入	16.1%	24.4%	24.9%	24.3%	24.4%
						偿债能力					
						资产负债率	22.5%	24.5%	36.7%	44.1%	43.6%
						负债权益比	29.1%	32.5%	58.0%	78.9%	77.4%
						流动比率	2.98	2.22	2.64	2.82	2.68
						速动比率	2.45	1.78	2.17	2.33	2.25
						利息保障倍数	51.88	10.15	20.81	12.14	11.61
						分红指标					
						DPS(元)	0.10	0.12	0.19	0.32	0.42
						分红比率	30.1%	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
						股息收益率	0.1%	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%

资产负债表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,174.7	1,262.1	2,440.3	3,865.1	5,106.6
交易性金融资产	0.2	4.1	4.1	4.1	4.1
应收账款	371.6	424.0	592.8	883.4	1,067.0
应收票据	-	-	-	12.9	2.8
预付账款	12.0	16.9	36.3	45.8	62.1
存货	342.9	429.5	684.7	1,032.9	1,222.9
其他流动资产	25.1	45.4	45.4	45.4	45.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	0.4	25.0	25.0	25.0	25.0
投资性房地产	5.4	4.9	4.9	4.9	4.9
固定资产	1,244.7	1,363.3	1,307.0	1,238.0	1,158.2
在建工程	63.3	188.9	155.2	128.1	106.5
无形资产	84.8	89.5	87.0	84.1	80.7
其他非流动资产	630.4	643.3	643.3	643.3	643.3
资产总额	3,955.5	4,496.9	6,026.0	8,013.0	9,529.6
短期债务	-	144.3	225.0	483.2	834.2
应付账款	244.8	344.2	505.5	804.3	915.9
应付票据	207.0	217.7	394.9	499.5	718.9
其他流动负债	195.4	277.9	313.0	298.4	330.8
长期借款	241.7	107.0	761.9	1,435.8	1,346.7
其他非流动负债	2.2	12.7	12.7	12.7	12.7
负债总额	891.2	1,103.7	2,212.9	3,533.8	4,159.2
少数股东权益	-2.4	1.8	-39.8	-56.6	-79.1
股本	542.7	542.7	544.40	544.4	544.4
留存收益	2,582.9	2,897.3	3,308.5	3,991.5	4,905.1
股东权益	3,064.3	3,393.2	3,813.1	4,479.3	5,370.4

现金流量表

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	179.6	323.2	515.0	855.4	1,144.3
加:折旧和摊销	117.2	131.7	132.6	138.9	144.7
资产减值准备	29.6	29.7	-	-	-
公允价值变动损失	-0.0	-4.1	-	-	-
财务费用	7.1	43.1	27.2	85.8	120.3
投资损失	-7.8	-10.8	-2.5	-	-
少数股东损益	-5.9	-1.2	-41.7	-16.8	-22.4
营运资金的变动	-364.5	-9.7	-69.8	-272.4	-16.3
经营活动产生现金流量	351.4	504.4	560.9	790.9	1,370.6
投资活动产生现金流量	174.5	-429.3	-37.5	-40.0	-40.0
融资活动产生现金流量	-804.8	51.9	654.9	673.9	-89.1

业绩和估值指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS(元)	0.34	0.60	0.95	1.57	2.10
BVPS(元)	5.63	6.23	7.08	8.33	10.01
PE(X)	233.8	133.7	84.3	50.7	37.9
PB(X)	14.1	12.8	11.3	9.6	8.0
P/FCF	-81.7	408.9	34.1	26.9	29.0
P/S	28.0	20.9	14.2	9.0	6.8
EV/EBITDA	13.5	32.7	59.6	34.9	26.0
CAGR(%)	67.1%	51.4%	61.9%	67.1%	51.4%
PEG	3.5	2.6	1.4	0.8	0.7
ROIC/WACC	0.9	1.8	2.2	4.2	5.2
REP	3.8	4.8	8.8	4.3	3.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034