



Research and
Development Center

业绩表现优异，业务持续优化，推动高质量 可持续发展

—博腾股份(300363)公司点评报告

2022 年 01 月 16 日

周平

S1500521040001

15310622991

zhouping@cindasc.com

相关研究

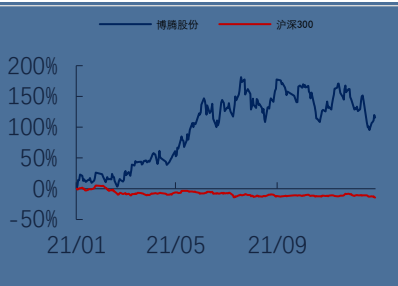
1. 业绩持续高增长，新业务放量指日可待
2. 主营业务与盈利能力高增长，新业务助力长远发展

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

博腾股份(300363)



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	79.70
52 周内股价波动区间(元)	67.02~88.88
最近一月涨跌幅(%)	-12.13
总股本(亿股)	5.44
流通 A 股比例(%)	82.23
总市值(亿元)	433.89

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩表现优异，业务持续优化，推动高质量可持续发展

2022 年 01 月 16 日

本期内容提要：

事件：

公司发布 2021 年业绩预增，全年业绩超预期增长。2021 年，公司预期实现营业收入 30.04~31.08 亿元，同比增长 45%~50%；归母净利润 5.00~5.32 亿元，同比增长 54%~64%；扣非归母净利润 5.19~5.48 亿元，同比增长 80%~90%；非经常性损失约 7 百万元。

点评：

- **四季度业绩增长显著，创历史新高。**分季度看，2021 年 Q4 实现营业收入 9.74~10.78 亿元，同比增长 66.9%~84.7%；归母净利润 1.39~1.71 亿元，同比增长 63.1%~100.6%；扣非归母净利润 1.66~1.95 亿元，同比增长 142.1%~184.2%，贡献单季度收入及利润新高。
- **利润率增长显著，盈利能力持续提升。**据披露数据，2021 年公司归母净利润率中值为 16.9%，2020 年为 15.7%，同比+1.2 个 pp；扣非归母净利率为 17.4%，2020 年为 13.9%，同比+3.5 个 pp，公司通过提升产能利用率、运营效率，优化产品结构，持续提升盈利能力。
- **新业务仍在成长期，小分子 CDMO 发展强劲。**据公司披露，2021 年制剂 CDMO 与基因细胞治疗 CDMO 业务仍在“建能力、树口碑、拓市场”的成长阶段，全年约亏损 1 亿元（2020 年亏损 0.43 亿元），若加回该亏损，公司小分子 CDMO 业务 2021 年实现归母净利润超 6 亿元，同比增长超 60%，为公司业绩贡献高增长及高稳定性。
- **新业务建设+小分子产能扩张推进公司业绩持续高增长。**2021 年，公司新业务取得多项突破，前三季度，基因细胞治疗 CDMO 服务客户 11 家，与 5 家 biotech 公司达成战略合作，制剂 CDMO 业务服务客户 12 家，并且与丹诺医药达成战略合作，共同探索建立“原料药+制剂”一体化服务模式，有望成为公司长期发展支撑点。2021 年，公司长寿 109 车间投入使用，并收购宇阳药业 70% 股权，合计将小分子 CDMO 产能扩大至 2000m³，支撑公司高速增长的订单需求。
- **盈利预测：**我们上调对公司的盈利预期，预计 2021-2023 年公司营业收入为 30.49、46.93 和 61.13 亿元，同比增长 47.2%、53.9%、30.3%；归母净利润分别为 5.25、8.47 和 11.45 亿元，同比增长 61.9%、61.3%、35.1%，对应 2021-2023 年 PE 分别为 83/51/40 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,551	2,072	3,049	4,693	6,113
增长率 YoY%	30.9%	33.6%	47.2%	53.9%	30.3%
归属母公司净利润(百万元)	186	324	525	847	1,145
增长率 YoY%	49.0%	74.8%	61.9%	61.3%	35.1%
毛利率%	37.8%	41.7%	42.2%	43.1%	43.7%
净资产收益率 ROE%	6.1%	9.6%	12.8%	16.3%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.60	0.96	1.56	2.10
市盈率 P/E(倍)	41.99	61.28	82.61	51.21	37.91
市净率 P/B(倍)	2.54	5.86	10.55	8.34	6.56

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 01 月 15 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,927	2,182	2,035	2,761	3,866
货币资金	1,175	1,262	492	506	928
应收票据	0	0	5	4	6
应收账款	349	401	696	1,014	1,323
预付账款	12	17	25	37	48
存货	343	430	622	946	1,220
其他	48	73	194	252	341
非流动资产	2,029	2,315	3,191	3,997	4,739
长期股权投资	0	25	125	225	325
固定资产(合计)	1,245	1,363	1,938	2,542	3,132
无形资产	85	89	91	93	96
其他	699	837	1,037	1,137	1,187
资产总计	3,955	4,497	5,226	6,758	8,605
流动负债	647	984	1,143	1,667	2,104
短期借款	0	144	0	0	0
应付票据	207	218	314	494	626
应付账款	209	295	425	635	827
其他	232	327	405	538	651
非流动负债	244	120	-30	-110	-110
长期借款	242	107	-43	-123	-123
其他	2	13	13	13	13
负债合计	891	1,104	1,113	1,557	1,994
少数股东权益	-2	2	0	-3	-7
归属母公司股东权益	3,067	3,391	4,113	5,204	6,618
负债和股东权益	3,955	4,497	5,226	6,758	8,605

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,551	2,072	3,049	4,693	6,113
同比(%)	30.9%	33.6%	47.2%	53.9%	30.3%
归属母公司净利润	186	324	525	847	1,145
同比(%)	49.0%	74.8%	61.9%	61.3%	35.1%
毛利率(%)	37.8%	41.7%	42.2%	43.1%	43.7%
ROE%	6.1%	9.6%	12.8%	16.3%	17.3%
EPS(摊薄)(元)	0.34	0.60	0.96	1.56	2.10
P/E	41.99	61.28	82.61	51.21	37.91
P/B	2.54	5.86	10.55	8.34	6.56
EV/EBITDA	21.33	35.93	68.66	42.22	31.19

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,551	2,072	3,049	4,693	6,113
营业成本	964	1,208	1,761	2,670	3,444
营业税金及附加	13	6	17	20	30
销售费用	45	77	116	176	226
管理费用	198	227	320	488	630
研发费用	123	158	335	469	607
财务费用	7	43	-22	-13	-19
减值损失合计	-31	-26	0	0	0
投资净收益	8	11	15	24	34
其他	17	14	33	23	31
营业利润	195	352	570	931	1,259
营业外收支	-1	12	10	10	10
利润总额	193	364	580	941	1,269
所得税	14	41	57	96	128
净利润	180	323	523	844	1,141
少数股东损益	-6	-1	-2	-3	-4
归属母公司净利润	186	324	525	847	1,145
EBITDA	325	528	626	1,016	1,362
EPS(当年)(元)	0.34	0.60	0.96	1.56	2.10

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	351	504	291	765	1,031
净利润	180	323	523	844	1,141
折旧摊销	117	132	127	147	187
财务费用	39	50	5	-3	-5
投资损失	-8	-11	-15	-24	-34
营运资金变动	-9	-30	-319	-188	-247
其它	33	41	-30	-10	-10
投资活动现金流	175	-429	-763	-675	-615
资本支出	-170	-393	-698	-599	-549
长期投资	325	-24	-100	-100	-100
其他	20	-12	35	24	34
筹资活动现金流	-805	52	-298	-77	5
吸收投资	12	41	1	0	0
借款	-806	69	-294	-80	0
支付利息或股息	-69	-83	-5	3	5
现金流净增加额	-274	100	-770	14	421

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

史玉琢，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiu Yue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。