

收购国内 CRO 标的，进一步提升核心竞争力

2022 年 03 月 10 日

事件概述

为匹配快速增长的临床前和临床早期 (CRO) 业务发展需求, 博腾拟以人民币 2.66 亿元的价格现金收购上海睿智化学研究有限公司所持有的凯惠药业有限公司 100% 股权。本次交易完成后, 公司将持有凯惠药业 100% 股权, 凯惠药业将成为公司全资子公司, 并纳入公司合并财务报表范围。

收购凯惠药业, 提升 CRO 产能同时加码国内业务版图拓展

凯惠药业成立于 2008 年, 坐落在上海市奉贤区杭州湾开发区内, 作为全球小分子药物研发及生产服务供应商, 主要致力于为客户提供涵盖临床前研究至各临床试验阶段所需的中间体及原料药的工艺研发及生产服务。凯惠药业因厂房、设施改造, 目前处于停工停产状态, 截至 2021 年 11 月 30 日, 实现收入 1.31 亿元, 净利润亏损 8421 万元。

凯惠药业现有综合实验室、公斤级实验室和中试车间, 可为公司进一步扩大 CRO 业务提供产能保障; 同时, 凯惠药业还将与公司上海研发中心形成联动, 有助于提升公司项目从研发到生产的切换效率, 形成研产协同效应; 另外, 凯惠药业作为国内较早从事小分子药物研发及生产服务的企业之一, 拥有良好的客户基础和项目交付经验, 有利于公司进一步拓展国内业务, 从而逐步推进公司端到端综合制药服务平台战略的落地。

“产能” + “订单” 双轮驱动, 保障公司持续高增长态势

订单方面: 公司签订的 2 项小分子创新药 CDMO 重大订单合计金额为 8.98 亿美元 (折合约 57.17 亿元人民币, 汇率 1 美元=6.37 元), 根据协议, 大部分订单交付时间主要在 2022 年。就目前披露的单个在手订单合同总金额同比 2021 年收入增长 84%, 叠加其他 CDMO 项目订单, 预计将支撑 2022 年实现优异的业绩表现。

产能方面: 公司加大资本开支, 今明两年均有新产能计划落地, 支撑业务的高速发展。1) 宇阳药业: 近 580m³ 产能于 2022 年逐步释放; 2) 长寿基地: 2022 年 2 月 10 日宣布扩建 301 车间, 预计新增 142.6m³ 产能, 计划 2023 年 3 月投入运营; 3) 江西宜春: 2022 年 3 月 2 日宣布扩建 2 个新车间, 预计新增产能 300m³, 计划 2023 年底建成投产。**根据新建产能计划, 我们预计到 2023 年底, 公司产能同比 2021 年增长约 53%。**

投资建议: 预计 2021-2023 年归母净利润分别是 5.24、12.37 及 14.03 亿元, 对应 PE 分别是 95、40 及 36 倍, 基于公司在手订单和新建产能, 我们认为公司业绩或将延续高增长态势, 因而, 维持“推荐”评级。

风险提示: 业绩不及预期的风险、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	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2,072	3,105	6,827	7,502
增长率 (%)	33.6	49.9	119.9	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	324	524	1,237	1,403
增长率 (%)	74.8	61.5	136.2	13.4
每股收益 (元)	0.61	0.97	2.28	2.58
PE	151	95	40	36
PB	5.8	13.0	10.0	7.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 03 月 10 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

92.00 元


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) 2021 年度业绩快报点评: 2021 交出靓丽答卷, 新产能保障持续高增长
2. 事件点评: 博腾股份: 再签大额新订单, 业绩高增长具确定性
3. 2021 年度业绩预告点评: 博腾股份: 业绩超预期, 世界级 CDMO 高速发展
4. 博腾股份 (300363): 推进数智化转型, 建设世界级 CDMO 平台
5. 博腾股份 (300363): 大订单落地助推业绩加速, 新时代新博腾

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,072	3,105	6,827	7,502
营业成本	1,208	1,770	3,779	4,265
营业税金及附加	6	61	132	134
销售费用	77	143	300	285
管理费用	227	295	683	675
研发费用	158	224	553	563
EBIT	378	612	1,380	1,581
财务费用	43	16	10	25
资产减值损失	-26	-20	-23	-25
投资收益	11	4	18	18
营业利润	352	581	1,373	1,558
营业外收支	12	0	0	0
利润总额	364	581	1,373	1,558
所得税	41	58	137	156
净利润	323	523	1,236	1,402
归属于母公司净利润	324	524	1,237	1,403
EBITDA	510	757	1,547	1,774

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,262	1,603	2,255	3,405
应收账款及票据	401	604	1,309	1,439
预付款项	17	25	53	60
存货	430	646	1,353	1,522
其他流动资产	73	85	134	142
流动资产合计	2,182	2,962	5,104	6,568
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	1,363	1,419	1,502	1,609
无形资产	89	94	100	107
非流动资产合计	2,315	2,247	2,336	2,450
资产合计	4,497	5,210	7,440	9,018
短期借款	144	144	144	144
应付账款及票据	513	718	1,532	1,729
其他流动负债	327	390	650	710
流动负债合计	984	1,252	2,326	2,583
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	1,372	2,446	2,703
股本	543	544	544	544
少数股东权益	2	1	-0	-1
股东权益合计	3,393	3,838	4,994	6,316
负债和股东权益合计	4,497	5,210	7,440	9,018

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.56	49.86	119.87	9.90
EBIT 增长率	104.99	61.80	125.42	14.56
净利润增长率	74.84	61.46	136.18	13.40
盈利能力 (%)				
毛利率	41.68	43.00	44.64	43.15
净利率	15.60	16.85	18.10	18.69
总资产收益率 ROA	7.21	10.05	16.63	15.56
净资产收益率 ROE	9.57	13.65	24.77	22.21
偿债能力				
流动比率	2.22	2.37	2.19	2.54
速动比率	1.76	1.83	1.59	1.93
现金比率	1.28	1.28	0.97	1.32
资产负债率 (%)	24.54	26.34	32.88	29.97
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	0.60	0.92	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.97	2.28	2.58
每股净资产	6.25	7.07	9.20	11.64
每股经营现金流	0.93	0.98	1.86	2.87
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	151	95	40	36
PB	5.8	13.0	10.0	7.9
EV/EBITDA	37.20	64.41	31.08	26.46
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	323	523	1,236	1,402
折旧和摊销	132	144	167	193
营运资金变动	-30	-151	-398	-43
经营活动现金流	504	532	1,010	1,559
资本开支	-393	-305	-356	-407
投资	-24	108	-20	-20
投资活动现金流	-429	-193	-358	-409
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	340	652	1,150

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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