



Research and
Development Center

业绩高增长，持续打造多领域、综合型 CDMO 平台

—博腾股份(300363)公司点评报告

2022 年 03 月 25 日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

相关研究

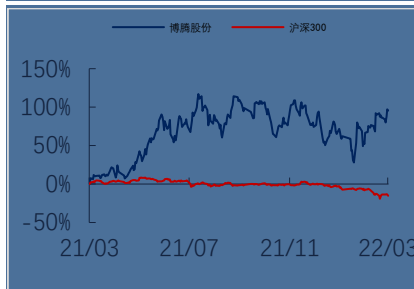
1. 业绩表现优异，业务持续优化，推动高质量可持续发展
2. 业绩持续高增长，新业务放量指日可待
3. 主营业务与盈利能力高增长，新业务助力长远发展

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)	93.72
52 周内股价波动区间(元)	60.7-97.48
最近一月涨跌幅(%)	31.08
总股本(亿股)	5.44
流通 A 股比例(%)	85.01
总市值(亿元)	509.99

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

业绩高增长，持续打造多领域、综合型 CDMO 平台

2022 年 03 月 25 日

本期内容提要：

事件：

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季度预增公告。2021 年公司全年实现营业收入 31.05 亿，同比增长 49.87%；实现归母净利润 5.24 亿，同比增长 61.49%；实现扣非归母净利润 5.03 亿，同比增长 74.42%；公司全年经营现金流净额为 4.80 亿元，同比减少 4.80%。公司预计 2022 年 Q1 营业收入为 13.57-14.66 亿元（中值 13.61 亿元），同比增长 150-170%；归母净利润 3.26-3.44 亿元（中值 3.35 亿元），同比增长 270-290%；扣非归母净利润 2.24-3.39 亿元（中值 3.31 亿元），同比增长 330-350%。

点评：

- **大订单驱动效应初显，2021Q4、2022Q1 业绩加速上涨。**据计算 2021 年 Q4 实现营业收入 10.8 亿元，同比+84.2%；归母净利润 1.6 亿元，同比+91.1%。我们认为业绩上涨与辉瑞大订单有关，预计随着订单消化，公司 2022 年业绩将持续呈上涨趋势。
- **净利率上升，规模效应降低费用率。**公司 2021 年综合毛利率为 41.4%，归母净利率为 16.9%（同比+1.24 个 pp），扣非归母净利率为 16.2%（同比+2.29 个 pp）。2021 年期间费用率 20.89%（同比-3.47 个 pp），其中管理费用率为 9.33%（同比-1.62 个 pp）、研发费用率为 8.50%（同比+0.88 个 pp）、销售费用率 3.12%（同比-0.58 个 pp）、财务费用率-0.06%（同比-2.14 个 pp），规模效应大幅降低公司期间费用率，覆盖人员薪酬、股权激励、原材料等费用增长。
- **拐点将至：原料药 CDMO 顺利转型，制剂及 CGT CDMO 进入新阶段。**原料药 CDMO 业务在 2021 年实现营收 30.69 亿元，同比增长 51%，其中 API 实现收入 2.9 亿元，同比增长 55%，转型升级效果显著；引入新客户 76 家；共有 410 个项目（不含 J-Star），其中 209 个临床前及 I 期、65 个 II 期、44 个 III 期、10 个 IND 阶段、87 个 NDA 阶段，共有 20 个导流项目，管线导流效应初显。制剂 CDMO 实现营收 2016 万元；引入新客户 23 家、新项目 31 个，新签订单 7113 万元；端到端链条渐次打通，实现 DS-DP 协同项目 13 个。CGT CDMO 实现营收 1387 万元，同比增长 897%；引入新客户 15 家、新项目 27 个、新签订单 1.3 亿元，覆盖病毒、质粒、细胞、活菌等多个产品。
- **聚焦研发、提升产能，持续增强综合实力，打造多领域综合型 CDMO 平台。**目前公司在重庆、上海、成都、苏州、美国新泽西拥有 8 个研发中心，拥有研发技术人员 1201 人，业务覆盖原料药、制剂、CGT CDMO 等三大板块，积极打通各板块全流程服务。在产能上，公司目前拥有产能 2019m³，同比增长约 65%，2022 年，宇阳产能还将逐步释放，补充原料 CDMO 产能；公司预计 2022 年将加大资本开支至 17 亿元，分别投入三大板块及 J-star 产能建设，满足快速增长的市场需求。
- **盈利预测：**基于公司大额订单及产能逐步投放，我们上调对公司的盈利预期，预计 2022-2024 年公司营业收入为 77.43、80.34 和 106.70 亿元，同比增长 149.4%、3.8%、32.8%；归母净利润分别为 16.47、15.21 和

20.05 亿元，同比增长 214.3%、-7.7%、31.9%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 31/34/25 倍。

- **风险因素：**行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,072	3,105	7,743	8,034	10,670
增长率 YoY%	33.6%	49.9%	149.4%	3.8%	32.8%
归属母公司净利润(百万元)	324	524	1,647	1,521	2,005
增长率 YoY%	74.8%	61.5%	214.3%	-7.7%	31.9%
毛利率%	41.7%	41.4%	44.8%	42.8%	42.6%
净资产收益率 ROE%	9.6%	13.2%	26.2%	17.4%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.96	3.03	2.79	3.68
市盈率 P/E(倍)	61.26	92.91	30.97	33.54	25.44
市净率 P/B(倍)	5.86	12.23	8.10	5.84	4.34

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2022 年 03 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,182	3,211	4,858	6,143	8,888
货币资金	1,262	1,217	1,018	1,886	3,172
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	401	1,035	1,909	2,142	2,892
预付账款	17	33	67	74	100
存货	430	757	1,648	1,796	2,407
其他	73	169	216	244	316
非流动资产	2,315	3,351	5,744	7,627	9,313
长期股权投资	25	377	477	577	677
固定资产(合计)	1,363	1,748	2,869	4,190	5,611
无形资产	89	131	73	4	-61
其他	837	1,095	2,325	2,856	3,086
资产总计	4,497	6,562	10,602	13,769	18,201
流动负债	984	2,119	3,772	4,463	5,896
短期借款	144	390	400	800	1,000
应付票据	218	515	1,054	1,138	1,549
应付账款	295	596	1,288	1,381	1,869
其他	327	618	1,031	1,145	1,478
非流动负债	120	257	337	377	357
长期借款	107	24	104	144	124
其他	13	233	233	233	233
负债合计	1,104	2,376	4,109	4,841	6,253
少数股东权益	2	205	199	193	186
归属母公司股东权益	3,391	3,982	6,294	8,735	11,761
负债和股东权益	4,497	6,562	10,602	13,769	18,201

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,072	3,105	7,743	8,034	10,670
同比(%)	33.6%	49.9%	149.4%	3.8%	32.8%
归属母公司净利润	324	524	1,647	1,521	2,005
同比(%)	74.8%	61.5%	214.3%	-7.7%	31.9%
毛利率(%)	41.7%	41.4%	44.8%	42.8%	42.6%
ROE%	9.6%	13.2%	26.2%	17.4%	17.0%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.96	3.03	2.79	3.68
P/E	61.26	92.91	30.97	33.54	25.44
P/B	5.86	12.23	8.10	5.84	4.34
EV/EBITDA	46.98	72.91	25.87	27.04	20.52

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,072	3,105	7,743	8,034	10,670
营业成本	1,208	1,821	4,273	4,596	6,121
营业税金及附加	6	14	35	36	48
销售费用	77	97	271	281	373
管理费用	227	290	722	750	996
研发费用	158	264	658	683	907
财务费用	43	-2	-4	17	14
减值损失合计	-26	-23	0	0	0
投资净收益	11	-12	39	32	32
其他	14	-21	57	40	53
营业利润	352	566	1,884	1,744	2,296
营业外收支	12	-17	10	5	10
利润总额	364	549	1,894	1,749	2,306
所得税	41	73	253	233	308
净利润	323	476	1,641	1,515	1,998
少数股东损益	-1	-48	-6	-5	-7
归属母公司净利润	324	524	1,647	1,521	2,005
EBITDA	404	661	1,964	1,863	2,401
EPS(当年)(元)	0.60	0.96	3.03	2.79	3.68

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	504	480	1,573	1,566	1,961
净利润	323	476	1,641	1,515	1,998
折旧摊销	7	42	180	175	177
财务费用	50	27	24	38	55
投资损失	-11	12	-39	-32	-32
营运资金变动	94	-141	-203	-125	-226
其它	41	64	-30	-5	-10
投资活动现金流	-429	-916	-1,733	-1,000	-700
资本支出	-393	-770	-1,662	-902	-602
长期投资	-24	-156	-100	-100	-100
其他	-12	9	29	2	2
筹资活动现金流	52	350	-39	302	25
吸收投资	41	375	0	0	0
借款	69	96	90	440	180
支付利息或股息	-83	-83	-129	-138	-155
现金流净增加额	100	-95	-199	869	1,286

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	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
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	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
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	1599555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@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

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。