


分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-8050886

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理：叶小桃

执业证号：S0100121110032

电话：021-8050887

邮箱：yexiaotao@mszq.com

事件概述

公司发布 2021 年年度报告：2021 年，公司实现收入 31.05 亿元，同比增长 49.87%，归母净利润 5.24 亿元，同比增长 61.49%，扣非归母净利润 5.03 亿元，同比增长 74.42%。

2022 年 Q1 业绩预告：预计实现收入 13.57-14.66 亿元，同比增长 150%-170%，归母净利润 3.26-3.44 亿元，同比增长 270%-290%，扣非归母净利润 3.24-3.39 亿元，同比增长 330%-350%。

原料药 CDMO：中国团队 CRO 超高速增长，API 产品升级战略逐步落地

2021 年，原料药 CDMO 实现收入 30.69 亿，同比增长 51%。其中，**CRO 业务**，实现收入 9.73 亿元，同比增长 31%，中国团队实现收入 7.43 亿元（+112%），J-STAR 实现收入 2.3 亿元（+8%），J-STAR 也为中国团队带来 60 个项目的引流，协同作用显著。**CDMO 业务**，实现收入 20.4 亿元同比增长 66%，其中，API 实现收入 2.9 亿元（+55%），原料药 CDMO 业务的管线导流效应逐步显现，20 个项目成功进入下一开发阶段，2 个创新药获得上市许可。2021 年公司拥有生产产能约 2019m³（+65%），高度匹配客户订单需求。

基因细胞治疗 CDMO：订单+团队+产能均快速增长，核心竞争力大幅提升

2021 年，细胞基因治疗 CDMO 实现收入 1400 万元，同比增长 897%。公司引入新项目 27 个，新签订单约 1.3 亿元，主要涉及 AAV 病毒包装、CAR-T 细胞 IND 生产、CAR-NK 项目毒理批及注册批生产、质粒工艺开发、工程批及 GMP 生产、TIL 细胞 IND 申报、活菌项目等不同类型的服务，同时，员工数达到 294 人，同比增长 216%，苏州四楼实验室完成投入使用，进一步加强公司在基因治疗工艺开发、分析检测等能力。

制剂 CDMO：实现“从 0 到 1”的突破，新产能 2022 年底落地

2021 年，制剂 CDMO 实现收入 2016 万元。制剂 CDMO 业务引入新项目 31 个，新签订单 7113 万元，预计 2022 年 4 季度制剂生产基地一期投产，届时制剂 CDMO 能力圈将进一步扩大，推动“DS+DP”端到端 CDMO 服务平台布局的进一步落地。

经营效率提升和项目结构升级，利润端实现超优表现

利润端的超优表现得益于：1) 剔除制剂 CDMO、基因细胞治疗 CDMO 以及参股公司的亏损，实际经营利润有更优表现，实现归母净利润 6.61 亿元，同比增长 80%。2) 精益运营，效率大幅提升。2021 年产能利用率达到 72%（+2pct），生产量提高 25%。3) 细分业务毛利率提升：CRO 板块毛利率为 48.07%（+3.74pct），CDMO 板块毛利率为 42.02%（+1.27pct）。

推荐

维持评级
当前价格：
97.51 元

相关研究

- 1.博腾股份（300363）事件点评:收购国内 CRO 标的，进一步提升核心竞争力
- 2.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
- 3.事件点评:博腾股份：再签大额新订单，业绩高增长具确定性
- 4.2021 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
- 5.博腾股份(300363):推进数智化转型，建设世界级 CDMO 平台

➤ **得益于大订单交付，2022 年 Q1 业绩实现超预期表现**

2022 年 Q1 业绩超高速增长，我们认为主要得益于大订单的交付带来的超预期收入兑现，我们预计大订单收入占比过半，同时常规项目仍维持同期水平，由于大订单的高附加值也带动净利润率的大幅提升，Q1 约 24%，2021 年为 15%，因此，展望全年，我们认为，收入和利润会有优异表现。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 14.2 亿元、15.8 亿元及 20.5 亿元，对应当前股价 PE 分别为 37、34 及 26 倍。

➤ **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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,105	7,794	8,111	10,404
增长率（%）	49.9	151.0	4.1	28.3
归属母公司股东净利润（百万元）	524	1,421	1,582	2,050
增长率（%）	61.5	171.3	11.3	29.6
每股收益（元）	0.96	2.61	2.91	3.77
PE	101	37	34	26
PB	13.3	10.0	7.8	6.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 03 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,105	7,794	8,111	10,404
营业成本	1,821	4,613	4,540	6,035
营业税金及附加	14	154	157	185
销售费用	97	171	219	208
管理费用	290	701	771	832
研发费用	264	546	657	780
EBIT	576	1,608	1,768	2,363
财务费用	-2	23	21	34
资产减值损失	-23	-20	-23	-25
投资收益	-12	10	22	25
营业利润	566	1,578	1,756	2,341
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	549	1,578	1,756	2,341
所得税	73	158	176	293
净利润	476	1,420	1,580	2,049
归属于母公司净利润	524	1,421	1,582	2,050
EBITDA	617	1,785	1,967	2,588

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,217	2,243	3,640	5,303
应收账款及票据	1,035	1,516	1,556	1,995
预付款项	33	65	64	84
存货	757	1,650	1,621	2,148
其他流动资产	169	151	155	184
流动资产合计	3,211	5,625	7,035	9,715
长期股权投资	377	25	25	25
固定资产	1,748	1,772	1,822	1,897
无形资产	131	136	142	149
非流动资产合计	3,351	3,227	3,284	3,366
资产合计	6,562	8,852	10,319	13,081
短期借款	390	390	390	390
应付账款及票据	1,111	1,871	1,841	2,447
其他流动负债	618	809	806	993
流动负债合计	2,119	3,070	3,036	3,829
长期借款	24	24	24	24
其他长期负债	233	233	233	233
非流动负债合计	257	257	257	257
负债合计	2,376	3,327	3,294	4,087
股本	544	544	544	544
少数股东权益	205	203	201	200
股东权益合计	4,186	5,525	7,026	8,994
负债和股东权益合计	6,562	8,852	10,319	13,081

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	49.87	151.01	4.06	28.28
EBIT 增长率	51.37	179.31	9.94	33.67
净利润增长率	61.49	171.29	11.29	29.59
盈利能力 (%)				
毛利率	41.36	40.81	44.03	42.00
净利率	15.32	18.22	19.48	19.69
总资产收益率 ROA	7.98	16.06	15.33	15.67
净资产收益率 ROE	13.16	26.70	23.18	23.31
偿债能力				
流动比率	1.52	1.83	2.32	2.54
速动比率	1.12	1.27	1.76	1.95
现金比率	0.57	0.73	1.20	1.38
资产负债率 (%)	36.21	37.58	31.92	31.24
经营效率				
应收账款周转天数	121.67	71.00	70.00	70.00
存货周转天数	151.82	129.00	129.00	129.00
总资产周转率	0.47	0.88	0.79	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	2.61	2.91	3.77
每股净资产	7.32	9.78	12.54	16.16
每股经营现金流	0.88	2.22	3.27	3.84
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	101	37	34	26
PB	13.3	10.0	7.8	6.0
EV/EBITDA	85.18	28.89	25.50	18.74
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	476	1,420	1,580	2,049
折旧和摊销	196	177	199	225
营运资金变动	-296	-417	-30	-209
经营活动现金流	480	1,209	1,778	2,092
资本开支	-770	-305	-356	-407
投资	-156	132	-20	-20
投资活动现金流	-916	-163	-354	-402
股权募资	375	-0	0	0
债务募资	96	0	0	0
筹资活动现金流	350	-20	-27	-27
现金净流量	-95	1,026	1,397	1,663

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