

大订单交付助推业绩加速，规模创单季度历史新高

2022 年 05 月 03 日

事件概述

2022 年 Q1，实现营业收入 14.43 亿元，同比增长 166%，归母净利润为 3.82 亿元，同比增长 334%，扣非归母净利润为 3.81 亿元，同比增长 406%。

三驾马车齐头并进，业绩创单季度历史新高

1) 原料药 CDMO：实现收入 14.33 亿元，同比增长 173%，我们认为主要是大订单的交付驱动原料药 CDMO 板块的高增长，预计大订单收入占比约 63%。今年宇阳药业车间逐步改造完成进入投产，同时长寿和宜春基地新车间预计 2023 年投产，再新增 440+m³产能，公司新建产能规划基本匹配订单需求。

2) 制剂 CDMO：实现营业收入 157 万元，同比增长 969%，已签订单客户数 22 家，较去年同期增加 13 家；已签订单产品数 30 个，较去年同期增加 10 个。预计今年 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。

3) 基因细胞治疗 CDMO：实现营业收入 785 万元，同比增长 953%，已签订单客户数 22 家，较去年同期增加 15 家；已签订单产品数 26 个，较去年同期增加 17 个。目前苏州四楼实验室完成投入使用，进一步提升公司在基因治疗工艺开发、分析检测等能力。

高毛利大订单交付，显著提升公司利润率水平

剔除新兴业务和参股公司亏损后，公司实际归母净利润为 4.16 亿元，同比增长 290%，盈利水平更优。2022 年 Q1，毛利率为 48.94%，同比增长 8.55pct，净利率为 24.83%，同比增长 8.68pct，毛利率和净利率的提升主要得益于：1) 公司产能利用率和运营效率的提升；2) 产品结构的优化，高附加值项目增多，比如高毛利重磅大订单。

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 28 倍、25 及 20 倍，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	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	77	28	25	20
PB	10.1	7.5	5.9	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

73.66 元



分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理：叶小桃

执业证号：S0100121110032

邮箱：yexiaotao@mszq.com

相关研究

- 1.博腾股份(300363.SZ) 2021 年报及 2022 年 Q1 业绩预告点评：公司进入战略新周期，营收利润规模创新高
- 2.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
- 3.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
- 4.事件点评：博腾股份：再签大额新订单，业绩高增长具确定性
- 5.2021 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

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	77	28	25	20
PB	10.1	7.5	5.9	4.6
EV/EBITDA	64.16	21.62	18.90	13.72
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