

博腾股份 (300363.SZ) 大订单显著增厚业绩，利润端超预期

2022 年 07 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

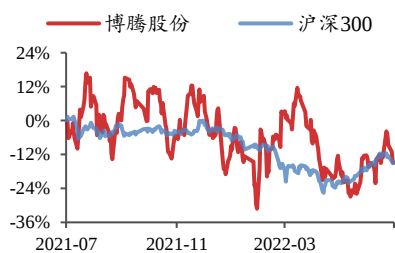
yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2022/7/13
当前股价(元)	75.60
一年最高最低(元)	109.77/60.70
总市值(亿元)	411.39
流通市值(亿元)	341.60
总股本(亿股)	5.44
流通股本(亿股)	4.52
近 3 个月换手率(%)	117.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-打造端到端 CDMO 服务平台，公司迈入发展新周期》-2022.5.16

● 大订单显著增厚业绩，利润端超预期

7 月 13 日，公司发布 2022 年半年度业绩预告。公司预计 2022H1 实现营业收入 38.30 亿元-39.56 亿元，同比增长 205%-215%；预计归母净利润为 11.91 亿元-12.12 亿元，同比增长 455%-465%；预计扣非后归母净利润 11.88 亿元-12.08 亿元，同比增长 490%-500%。单看 Q2，预计实现营收 23.87 亿元-25.13 亿元，同比增长 235%-252%；归母净利润 8.09-8.30 亿元，同比增长 540%-557%；归母扣非净利润 8.07-8.27 亿元，同比增长 540%-556%。随着大订单的陆续交货，收入端增长强劲；同时，公司产能利用率和运营效率的持续提升以及产品结构的进一步优化，盈利能力水平不断提升，利润端超预期。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2022-2024 公司的归母净利润为 15.02/15.11/17.61 亿元，EPS 为 2.76/2.78/3.24 元，当前股价对应 PE 为 27.4/27.2/23.4 倍，维持“买入”评级。

● 大订单不仅显著增厚业绩，更是对公司 CDMO 服务能力的充分认可

公司先后与某大型跨国制药公司签订近 9 亿美元订单，将显著增厚公司业绩，相关药品的商业化不同于以往小分子创新药的放量趋势，全球新冠流行下，对新冠小分子药物的需求将集中释放，博腾股份顺利承接相关订单，充分印证公司在研发、生产及供应链管理等具有较强能力，是对公司小分子药物 CDMO 能力的充分认可。剔除大订单，随着公司前端培育的项目向后端逐步导流、持续向 API 转型升级以及大订单背书，公司原料药 CDMO 业务有望持续保持稳健增长。

● 筑巢引凤，制剂和基因细胞治疗两大新业务有望贡献新的增长点

中长期看，博腾股份已逐步建立起多种剂型的服务能力，在原料药-制剂协同下，制剂 CDMO 业务订单快速增长。CGT 行业处于快速发展期，公司已搭建具有优势的全方位技术平台，我们预计，公司 CGT CDMO 业务有望保持快速增长，为公司的长期发展打开新的空间。

● **风险提示：**订单交付不及预期；核心技术人员流失；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,072	3,105	7,590	7,886	9,034
YOY(%)	33.6	49.9	144.4	3.9	14.6
归母净利润(百万元)	324	524	1,502	1,511	1,761
YOY(%)	74.8	61.5	186.7	0.6	16.5
毛利率(%)	41.7	41.4	42.4	41.7	41.5
净利率(%)	15.7	16.9	19.8	19.2	19.5
ROE(%)	9.5	11.4	25.7	20.9	19.7
EPS(摊薄/元)	0.60	0.96	2.76	2.78	3.24
P/E(倍)	126.8	78.5	27.4	27.2	23.4
P/B(倍)	12.1	10.3	7.6	6.0	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2182	3211	6578	4022	7927
现金	1262	1217	1665	1731	1982
应收票据及应收账款	401	1035	2475	1172	3006
其他应收款	23	67	152	75	186
预付账款	17	33	88	37	107
存货	430	757	2094	904	2544
其他流动资产	50	102	102	102	102
非流动资产	2315	3351	7531	7669	8435
长期投资	25	377	729	1081	1434
固定资产	1363	1748	5413	5280	5702
无形资产	89	131	126	118	117
其他非流动资产	837	1095	1263	1190	1183
资产总计	4497	6562	14109	11691	16362
流动负债	984	2119	8020	4338	7477
短期借款	144	390	4484	2419	3264
应付票据及应付账款	513	1111	2790	1312	3405
其他流动负债	327	618	746	607	808
非流动负债	120	257	595	486	420
长期借款	107	24	362	252	187
其他非流动负债	13	233	233	233	233
负债合计	1104	2376	8616	4823	7897
少数股东权益	2	205	114	42	-50
股本	543	544	544	544	544
资本公积	1635	1799	1799	1799	1799
留存收益	1262	1728	2818	3920	5228
归属母公司股东权益	3391	3982	5379	6826	8514
负债和股东权益	4497	6562	14109	11691	16362

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	504	480	759	3102	975
净利润	323	476	1412	1438	1669
折旧摊销	132	13	318	492	546
财务费用	43	-2	111	168	124
投资损失	-11	12	0	0	0
营运资金变动	-30	-296	-1082	1004	-1364
其他经营现金流	47	276	0	0	0
投资活动现金流	-429	-916	-4498	-630	-1312
资本支出	394	777	3828	-214	414
长期投资	-24	16	-352	-352	-352
其他投资现金流	-59	-124	-1022	-1196	-1251
筹资活动现金流	52	350	93	-341	-256
短期借款	144	245	0	0	0
长期借款	-135	-83	338	-110	-65
普通股增加	0	2	0	0	0
资本公积增加	46	164	0	0	0
其他筹资现金流	-3	23	-245	-232	-190
现金净增加额	100	-95	-3646	2131	-593

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2072	3105	7590	7886	9034
营业成本	1208	1821	4374	4600	5289
营业税金及附加	6	14	28	32	35
营业费用	77	97	259	258	302
管理费用	227	290	607	599	687
研发费用	158	264	607	615	705
财务费用	43	-2	111	168	124
资产减值损失	-26	-23	0	0	0
其他收益	14	18	0	0	0
公允价值变动收益	4	6	0	0	0
投资净收益	11	-12	0	0	0
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	352	566	1604	1614	1893
营业外收入	22	2	0	0	0
营业外支出	10	19	0	0	0
利润总额	364	549	1604	1614	1893
所得税	41	73	191	176	224
净利润	323	476	1412	1438	1669
少数股东损益	-1	-48	-90	-73	-92
归母净利润	324	524	1502	1511	1761
EBITDA	473	551	2032	2274	2563
EPS(元)	0.60	0.96	2.76	2.78	3.24

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.6	49.9	144.4	3.9	14.6
营业利润(%)	80.9	60.6	183.5	0.6	17.3
归属于母公司净利润(%)	74.8	61.5	186.7	0.6	16.5
获利能力					
毛利率(%)	41.7	41.4	42.4	41.7	41.5
净利率(%)	15.7	16.9	19.8	19.2	19.5
ROE(%)	9.5	11.4	25.7	20.9	19.7
ROIC(%)	8.0	9.8	14.3	16.2	14.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.5	36.2	61.1	41.3	48.3
净负债比率(%)	-24.8	-10.9	63.7	18.3	21.2
流动比率	2.2	1.5	0.8	0.9	1.1
速动比率	1.7	1.1	0.5	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	5.5	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.96	2.76	2.78	3.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.88	1.39	5.70	1.79
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.32	9.88	12.54	15.65
估值比率					
P/E	126.8	78.5	27.4	27.2	23.4
P/B	12.1	10.3	7.6	6.0	4.8
EV/EBITDA	85.2	74.3	22.0	18.7	16.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn