

2022年08月21日

前瞻数据（客户/询盘/新项目等）呈现高速良性增长，继续看好其未来成长性

博腾股份(300363)

事件概述

(1) 公司公告 2022 年中报：上半年实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 211.67%、实现归母净利润 12.12 亿元，同比增长 465.01%、扣非净利润 12.11 亿元，同比增长 501.87%。

(2) 控股子公司苏州博腾生物进行新一轮融资：本次苏州博腾 B 轮融资总额为 52,000 万元，其中 B 轮外部投资方 1 拟按照上述协议约定对苏州博腾增资 40,000 万元；同时，公司拟对博腾生物研究院增资 12,000 万元，用于其按照上述协议约定对苏州博腾进行增资 12,000 万元。上市公司博腾股份持股比例此轮融资后持股比例从之前的 50.10% 变更为 42.78%，仍然为苏州博腾生物的控股股东。

分析判断：

► **前瞻数据（客户/询盘/新项目等）呈现高速良性增长，中长期继续坚定看好**

公司 22H1 实现营业收入 39.14 亿元，同比增长 211.67%，其中两个大订单确认 28.3 亿元收入，整体呈现大订单的陆续交付中。展望未来几年，我们判断伴随国内研发中心和反应釜产能的持续提升以及叠加需求端（客户、新项目）等呈现快速增长，我们判断未来几年 CDMO 业务有望呈现高速增长。另外公司持续战略布局 CGT CDMO 业务和制剂 CDMO 业务，为未来中长期增长贡献增量。

(1) **重大合同订单的持续兑现：**公司在 2021 年 11 月 30 日和 2022 年 2 月 11 日分别签署 2.17 亿美元和 6.81 亿美元重大合同订单，其中 2022 年上半年两个订单合计确认 28.3 亿元收入，我们判断重大合同订单将大部分将在 2022 年下半年及后续陆续确认，继续增厚 2022 年和 2023 年的业绩。

(2) **核心前瞻数据表征整体 CDMO 业务将继续保持良性快速增长：**22H1 公司原料药产能达到 2100 立方，整体有效产能为 1815 立方，综合设备覆盖率约 69%，展望未来几年研发实验室（上海研发实验室、美国研发实验室）和反应釜产能（长寿 301 车间、江西东邦二期、欧洲斯洛文尼亚 API 产能）将继续呈现增长、持续为业绩赋能；22H1 公司累计客户、新增询盘以及新签订单、新引入项目等前瞻指征继续呈现快速增长，即累计客户数量达到 700 家（21H1 为超过 500 家客户）、新增询盘数量突破 1000 个

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	61.74
股票代码：	300363
52 周最高价/最低价：	107.59/58.73
总市值(亿)	335.94
自由流通市值(亿)	278.98
自由流通股数(百万)	451.86



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】博腾股份（300363）：利润端超预期，持续受益于大订单的持续交付
2022.07.13
- 【华西医药】博腾股份（300363）：利润端超预期，受益于大订单的持续交付和管线的持续拓展
2022.04.28
- 【华西医药】博腾股份（300363）：19-22 年连续 4 年常态化股权激励，增强未来业务发展和业绩增长的确定性
2022.04.24

(YOY +30%)、新签订单项目数量为 486 个 (YOY +34%)、引入订单新项目数量为 162 个 (YOY +86%)。基于研发实验室和反应釜产能的持续提升和前瞻数据指征，我们总体判断公司常规 CDMO 业务将继续呈现增长趋势。

(2) CGT CDMO 和制剂 CDMO 业务呈现战略布局中：公司 22H1 CGT CDMO 业务新引入项目 31 个、新签订单 9208 万元，同比增长 68%，另外也完成新一轮 5.2 亿元融资（此次投后估值 19.2 亿元，21 年的上一轮投后估值 7.8 亿元），持续深耕新技术平台和产能建设，同时 2022 年也将逐渐开始海外市场拓展，预期未来几年将能持续贡献核心业绩增量。公司 22H1 新引入制剂 CDMO 项目 18 个、新签订单金额为 3000 万元，预期伴随 22Q4 制剂中试车间的投产，公司基于 DS+DP 服务一体化服务将能持续提高公司价值链。

► 业绩预测及投资建议

考虑大订单收入确认的变化以及其盈利能力的变化，调整前期盈利预测，即 22-24 年营收分别从 69.57/71.20/87.67 亿元调整为 70.47/64.09/77.30 亿元，EPS 分别从 3.43/3.16/3.76 元调整为 3.57/3.06/3.69 元，对应 2022 年 08 月 19 日 61.74 元/股收盘价，PE 分别为 17.29/20.16/16.74 倍，维持“买入”评级。

风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人员流失风险、汇率波动风险、新型冠状病毒疫情影响国内外业务的拓展、新冠订单执行低于预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,072	3,105	7,047	6,409	7,730
YoY (%)	33.6%	49.9%	126.9%	-9.0%	20.6%
归母净利润(百万元)	324	524	1,944	1,667	2,008
YoY (%)	74.8%	61.5%	271.1%	-14.2%	20.5%
毛利率 (%)	41.7%	41.4%	48.9%	47.1%	46.8%
每股收益 (元)	0.61	0.97	3.57	3.06	3.69
ROE	9.6%	13.2%	32.8%	21.9%	20.9%
市盈率	101.21	63.65	17.29	20.16	16.74

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,105	7,047	6,409	7,730	净利润	476	1,847	1,548	1,886
YoY (%)	49.9%	126.9%	-9.0%	20.6%	折旧和摊销	196	237	290	311
营业成本	1,821	3,599	3,387	4,115	营运资金变动	-296	-541	26	-138
营业税金及附加	14	26	26	30	经营活动现金流	480	1,571	1,909	2,098
销售费用	97	241	210	258	资本开支	-770	-686	-849	-768
管理费用	290	528	513	618	投资	-156	-188	-270	-229
财务费用	-2	2	-8	-19	投资活动现金流	-916	-870	-1,130	-1,001
研发费用	264	514	506	587	股权募资	375	0	0	0
资产减值损失	-23	0	0	0	债务募资	96	0	0	0
投资收益	-12	4	-11	-4	筹资活动现金流	350	-21	-21	-21
营业利润	566	2,173	1,789	2,168	现金净流量	-95	681	758	1,076
营业外收支	-17	0	0	0					
利润总额	549	2,173	1,789	2,168	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	73	326	242	282	成长能力				
净利润	476	1,847	1,548	1,886	营业收入增长率	49.9%	126.9%	-9.0%	20.6%
归属于母公司净利润	524	1,944	1,667	2,008	净利润增长率	61.5%	271.1%	-14.2%	20.5%
YoY (%)	61.5%	271.1%	-14.2%	20.5%	盈利能力				
每股收益	0.97	3.57	3.06	3.69	毛利率	41.4%	48.9%	47.1%	46.8%
					净利率	15.3%	26.2%	24.2%	24.4%
					总资产收益率 ROA	8.0%	20.7%	15.1%	15.0%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	净资产收益率 ROE	13.2%	32.8%	21.9%	20.9%
货币资金	1,217	1,898	2,656	3,733	偿债能力				
预付款项	33	57	57	68	流动比率	1.52	1.74	1.95	2.18
存货	757	1,388	1,358	1,618	速动比率	1.12	1.26	1.49	1.69
其他流动资产	1,204	2,084	2,163	2,439	现金比率	0.57	0.61	0.83	1.03
流动资产合计	3,211	5,427	6,234	7,857	资产负债率	36.2%	35.9%	31.3%	29.0%
长期股权投资	377	565	836	1,065	经营效率				
固定资产	1,748	1,918	2,121	2,261	总资产周转率	0.47	0.75	0.58	0.58
无形资产	131	154	186	214	每股指标 (元)				
非流动资产合计	3,351	3,984	4,808	5,489	每股收益	0.97	3.57	3.06	3.69
资产合计	6,562	9,411	11,042	13,347	每股净资产	7.31	10.89	13.96	17.66
短期借款	390	390	390	390	每股经营现金流	0.88	2.89	3.51	3.85
应付账款及票据	1,111	1,861	1,909	2,224	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	618	866	898	998	估值分析				
流动负债合计	2,119	3,117	3,197	3,612	PE	63.65	17.29	20.16	16.74
长期借款	24	24	24	24	PB	12.23	5.67	4.42	3.50
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	3,374	3,454	3,869					
股本	544	544	544	544					
少数股东权益	205	107	-12	-135					
股东权益合计	4,186	6,037	7,588	9,478					
负债和股东权益合计	6,562	9,411	11,042	13,347					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。