

博腾股份 (300363)

2022 年中报业绩点评：新冠订单交付加速，业绩超出预期

买入（维持）

2022 年 08 月 20 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

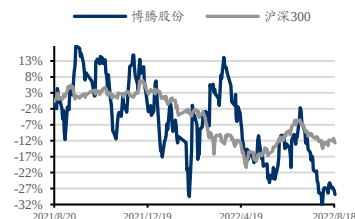
Zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,105	7,315	8,407	10,350
同比	50%	136%	15%	23%
归属母公司净利润（百万元）	524	2,092	1,508	1,774
同比	61%	299%	-28%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.96	3.84	2.77	3.26
P/E（现价&最新股本摊薄）	64.11	16.06	22.28	18.94

投资要点

- **事件：**公司公布 2022 年半年报，2022 H1 公司实现营收 39.14 亿元，同比增长 211.67%，归母净利润 12.12 亿元，同比增长 465.01%，扣非归母净利润 12.11 亿元，同比增长 501.87%，业绩超出预期。
- **新冠订单交付过半推高业绩，非新冠原料药 CDMO 业务收入同比略微下降：**公司 2021 至 2022 年上半年陆续收到美国某大型制药公司某小分子创新药相关 CDMO 订单，金额合计人民币 57 亿元，2021 年确认销售收入 3.16 亿元，2022 H1 确认销售收入 28.28 亿元，待交付订单约 25.56 亿元，新冠大订单交付推高公司 2022 H1 收入。公司非新冠业务部分，原料药 CDMO 营收约 10.61 亿元，同比减少约 15%，制剂 CDMO 营收约 0.09 亿元，同比增长 154%，基因细胞治疗 CDMO 营收约 0.11 亿元，同比增长 80%。
- **新增订单项目数保持增长，公司可持续发展能力稳定：**2022 H1 公司已签订订单项目数（不含 J-STAR，下同）486 个，同比增长约 34%，交付项目数 276 个；引入订单新项目 162 个，同比增长约 86%，其中原料药 CDMO 新项目 113 个，同比增长 66%，制剂 CDMO 新项目 18 个，同比增长 80%，基因细胞治疗 CDMO 新项目 31 个，同比增长 244%。
- **产能、人员规模扩增，持续提升公司业务能力：**2022 H1 公司实际可用产能 1,815 立方米，在建（含改建）产能约 600 立方米，拥有实验室面积约 29,000 平方米，在建实验室面积约 30,000 平方米，5 个制剂车间将于 2022 年 Q4 投入使用，细胞基因治疗 16,000 平方米产业化基地建设中，包含 10 条 GMP 病毒载体生产线及 10 条 GMP 细胞治疗生产线。公司 2022 H1 人员规模达 4,750 人，同比增长约 56%，其中研发技术人员 1,491 人，同比增长约 64%，持续扩大公司营业规模。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司新冠订单利润率较高，2022 年 H1 业绩超出我们预期，相较此前 2022-2024 年归母净利润 14.78/15.08/17.74 亿元的预测，我们预测 2022-2024 年归母净利润为 20.92/15.08/17.74 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 16/22/19 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**环保政策收紧；成本向下游传导不及预期；新产品审批和放量不及预期；CDMO 业务不及预期；新业务不及预期；汇兑损益风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	61.74
一年最低/最高价	59.01/102.60
市净率(倍)	6.56
流通 A 股市值(百万元)	27,897.61
总市值(百万元)	33,594.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.42
资产负债率(% ,LF)	44.40
总股本(百万股)	544.12
流通 A 股(百万股)	451.86

相关研究

《博腾股份(300363): 2022 年一季报点评: Q1 业绩超过预期，收入规模创单季历史新高》

2022-04-28

《博腾股份(300363): 缔造小分子 CDMO 一体化平台，CGT CDMO 蓝海赛道再起航》

2022-04-19

博腾股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,211	5,086	6,958	8,908	营业总收入	3,105	7,315	8,407	10,350
货币资金及交易性金融资产	1,217	1,556	2,389	3,138	营业成本(含金融类)	1,821	3,419	4,913	6,163
经营性应收款项	1,081	2,009	2,406	3,041	税金及附加	14	34	36	46
存货	757	1,299	1,903	2,410	销售费用	97	240	277	338
合同资产	39	46	62	82	管理费用	290	764	854	1,047
其他流动资产	116	175	198	237	研发费用	264	593	686	848
非流动资产	3,351	3,945	4,604	5,267	财务费用	-2	0	0	0
长期股权投资	377	561	775	1,002	加:其他收益	18	49	54	66
固定资产及使用权资产	1,975	2,230	2,502	2,761	投资净收益	-12	4	-2	-6
在建工程	342	458	588	717	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	131	152	177	204	减值损失	-64	-61	-58	-55
商誉	280	298	318	341	资产处置收益	-3	-4	-5	-7
长期待摊费用	64	64	64	64	营业利润	566	2,254	1,631	1,907
其他非流动资产	182	181	180	179	营业外净收支	-17	-17	-17	-16
资产总计	6,562	9,031	11,562	14,175	利润总额	549	2,237	1,614	1,891
流动负债	2,119	2,618	3,740	4,701	减:所得税	73	259	195	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	509	120	120	120	净利润	476	1,978	1,419	1,661
经营性应付款项	1,111	1,791	2,631	3,351	减:少数股东损益	48	114	90	113
合同负债	64	87	139	176	归属母公司净利润	524	2,092	1,508	1,774
其他流动负债	434	620	850	1,055	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.96	3.84	2.77	3.26
非流动负债	257	257	257	257	EBIT	576	2,265	1,641	1,908
长期借款	24	24	24	24	EBITDA	617	2,502	1,913	2,214
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.36	53.25	41.56	40.45
租赁负债	207	207	207	207	归母净利率(%)	16.87	28.60	17.94	17.14
其他非流动负债	26	26	26	26	收入增长率(%)	49.87	135.57	14.93	23.11
负债合计	2,376	2,876	3,997	4,958	归母净利润增长率(%)	61.49	299.31	-27.90	17.60
归属母公司股东权益	3,982	6,065	7,564	9,329					
少数股东权益	205	91	1	-112					
所有者权益合计	4,186	6,155	7,565	9,217					
负债和股东权益	6,562	9,031	11,562	14,175					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	480	1,585	1,797	1,755	每股净资产(元)	7.31	11.14	13.89	17.14
投资活动现金流	-916	-847	-955	-998	最新发行在外股份(百万股)	544	544	544	544
筹资活动现金流	350	-390	0	0	ROIC(%)	11.43	35.04	20.01	19.18
现金净增加额	-95	339	833	748	ROE-摊薄(%)	13.16	34.50	19.94	19.02
折旧和摊销	196	237	272	305	资产负债率(%)	36.21	31.84	34.57	34.98
资本开支	-770	-667	-740	-765	P/E(现价&最新股本摊薄)	64.11	16.06	22.28	18.94
营运资本变动	-296	-835	-182	-461	P/B(现价)	8.44	5.54	4.44	3.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>