

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

博腾股份(300363)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 大订单贡献超额增长，能力建设愈加完善

2022年08月21日

**事件：博腾股份发布 2022 年半年度公告。**2022H1 实现收入 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%。

**点评：**

- **辉瑞新冠订单驱动业绩大超预期，盈利能力大幅上升。**受大订单逐步交付推动，2022Q2 业绩超额上升，实现收入 24.71 亿元，增速 246.62%；实现归母净利润 8.30 亿元，增速 556.59%；扣非归母净利润 8.30 亿元，增速 559.00%。同时，随着公司持续提升运营效率和产能利用率，2022Q2 及 H1，公司归母及扣非归母净利率均超 30%；公司也持续优化费用结构，公司 2022H1 期间费用率为 14.09%(-9.82pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.44%(-1.53pp)/5.81%(-3.41pp)/7.17%(-3.51pp)/-1.33%(-1.36pp)。
- **原料药 CDMO 持续升级，新签项目数高速增长。**2022H1，原料药 CDMO 业务实现 38.89 亿元（同比+212.00%），主要增长驱动力来源于辉瑞大订单。除大订单外，公司原料药 CDMO 业务持续呈现“产品升级+上下游协同+海内外导流”局面，长期发展向好：1) 报告期内交付临床前及临床 I 期 106 个、临床 II 期 28 个、临床 III 期 31 个、NDA 项目 3 个、上市项目 80 个；2) 报告期内服务高附加值的 API 产品 93 个（同比+14 个），实现 API 收入 1.98 亿元（同比+10%）；完成 3 项工艺验证（PV）项目，另有 16 项执行中 PV 项目；3) 报告期内，美国 J-STAR 实现收入 1.31 亿元（同比+22%），向国内引流 21 个项目，金额约 1 亿元。
- **制剂及 CGT CDMO 稳定拓展，能力建设愈加完善。**报告期内，在制剂 CDMO 业务上，公司实现收入 0.90 亿元（同比+154%），公司持续打造“DS+DP”一体化能力，2022H1 通过收购凯惠药业提升制剂服务能力，引入项目 18 个，新签订单 3000 万元；报告期内，在 CGT CDMO 业务上，公司实现收入 0.11 亿元（同比+80%），公司涉及多类型多阶段服务业务，积极拓展国内客户，与生诺医药达成战略合作，并正式启动海外市场拓展，开始部署北美地区能力，2022H1，公司引入新项目 31 个，新签订单约 9208 万元（同比+68%）。
- **订单、管线、产能、员工持续增长，综合能力持续提升。**公司当期签约项目（不含 J-STAR）486 个，同比+34%，订单稳定增长。管线方面，2022H1，共交付项目 276 个（124 个临床前+I 期、29 个 II 期、31 个 III 期、3 个 NDA、86 个商业化），公司整体管线商业化比重大，且呈现

健康导流模式。产能方面，目前合计拥有 2100m<sup>3</sup> 产能，可用产能 1815m<sup>3</sup>，另有制剂 CDMO（5 个小规模商业化生产能力的车间）及 CGT CDMO（CGT 商业化车间）将于 2022 年 Q4 完成建设；此外，公司打算在斯洛文尼亚投资 3.5 亿元，建设原料药研发生产基地，预计于 2024 年 9 月投入运营，该基地将助力公司进一步拓展海外市场、加强海内外导流、提升业务稳定性、增强全球竞争力。人员建设方面，公司当期员工总数达 4750 人，较 2021 年底增长 26%，较去年同期增长 56%。公司持续加码各项能力建设，加大产能、人员配置，综合实力不断提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 74.60、72.27 和 92.77 亿元，同比增长 140.3%、-3.1%、28.4%；归母净利润分别为 19.55、14.30、17.48 亿元，增速分别为 273.1%、-26.8%、22.2%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 17、23、19 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧风险、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策风险、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,072	3,105	7,460	7,227	9,277
增长率 YoY %	33.6%	49.9%	140.3%	-3.1%	28.4%
归属母公司净利润 (百万元)	324	524	1,955	1,430	1,748
增长率 YoY%	74.8%	61.5%	273.1%	-26.8%	22.2%
毛利率%	41.7%	41.4%	49.5%	42.1%	41.7%
净资产收益率ROE%	9.6%	13.2%	33.5%	19.7%	19.4%
EPS(摊薄)(元)	0.61	0.97	3.59	2.63	3.22
市盈率 P/E(倍)	59.87	92.22	17.19	23.45	19.16
市净率 P/B(倍)	5.84	12.23	5.76	4.61	3.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	2,182	3,211	5,215	5,749	8,083	
货币资金	1,262	1,217	1,658	1,912	3,081	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	401	1,035	1,830	1,917	2,505	
预付账款	17	33	59	67	88	
存货	430	757	1,443	1,624	2,117	
其他	73	169	225	229	292	
<b>非流动资产</b>	2,315	3,351	5,038	5,858	6,248	
长期股权投资	25	377	477	577	677	
固定资产	1,363	1,748	2,373	2,894	3,284	
无形资产	89	131	160	193	225	
其他	837	1,095	2,029	2,194	2,063	
<b>资产总计</b>	4,497	6,562	10,253	11,607	14,332	
<b>流动负债</b>	984	2,119	3,211	3,583	4,611	
短期借款	144	390	200	225	250	
应付票据	218	515	929	1,035	1,369	
应付账款	295	596	1,135	1,257	1,651	
其他	327	618	947	1,066	1,340	
<b>非流动负债</b>	120	257	1,007	557	507	
长期借款	107	24	724	224	124	
其他	13	233	283	333	383	
<b>负债合计</b>	1,104	2,376	4,219	4,141	5,118	
少数股东权益	2	205	198	193	187	
归属母公司股东权益	3,391	3,982	5,837	7,274	9,027	
<b>负债和股东权益</b>	4,497	6,562	10,253	11,607	14,332	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,072	3,105	7,460	7,227	9,277	
同比 (%)	33.6%	49.9%	140.3%	-3.1%	28.4%	
归属母公司净利润	324	524	1,955	1,430	1,748	
同比 (%)	74.8%	61.5%	273.1%	-26.8%	22.2%	
毛利率 (%)	41.7%	41.4%	49.5%	42.1%	41.7%	
ROE%	9.6%	13.2%	33.5%	19.7%	19.4%	
EPS (摊薄)(元)	0.61	0.97	3.59	2.63	3.22	
P/E	59.87	92.22	17.19	23.45	19.16	
P/B	5.84	12.23	5.76	4.61	3.71	
EV/EBITDA	48.92	78.11	13.16	16.06	12.87	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	2,072	3,105	7,460	7,227	9,277	
营业成本	1,208	1,821	3,767	4,182	5,409	
营业税金及附加	6	14	34	33	42	
销售费用	77	97	261	235	325	
管理费用	227	290	597	578	765	
研发费用	158	264	597	578	789	
财务费用	43	-2	-1	3	-20	
减值损失合计	-26	-23	-12	-12	-12	
投资净收益	11	-12	37	29	28	
其他	14	-21	7	6	16	
<b>营业利润</b>	352	566	2,238	1,640	2,000	
营业外收支	12	-17	10	5	10	
<b>利润总额</b>	364	549	2,248	1,645	2,010	
所得税	41	73	300	220	268	
<b>净利润</b>	323	476	1,948	1,425	1,742	
少数股东损益	-1	-48	-7	-5	-6	
<b>归属母公司净利润</b>	324	524	1,955	1,430	1,748	
EBITDA	388	617	2,526	2,025	2,429	
EPS (当年)(元)	0.61	0.97	3.59	2.63	3.22	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	504	480	2,007	1,918	2,070	
净利润	323	476	1,948	1,425	1,742	
折旧摊销	132	196	322	404	481	
财务费用	50	27	38	39	30	
投资损失	10	-27	-11	12	-37	
营运资金变动	-30	-296	-296	41	-187	
其它	41	64	32	37	32	
<b>投资活动现金流</b>	-429	-916	-1,982	-1,200	-844	
资本支出	-393	-770	-1,879	-1,089	-732	
长期投资	-24	-156	-110	-110	-110	
其他	-12	9	7	-1	-2	
<b>筹资活动现金流</b>	52	350	416	-465	-56	
吸收投资	41	375	-1	0	0	
借款	1,127	415	510	-475	-75	
支付利息或股息	-83	-83	-143	-39	-30	
<b>现金流净增加额</b>	100	-95	441	253	1,170	

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**阮帅**，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

**吴欣**，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

**赵晓翔**，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。