

# 大订单赋能业绩高增长，盈利能力显著提升

2022 年 08 月 21 日

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**61.74 元**

## 事件概述

公司发布 2022 年中报业绩预告: 2022 年 H1, 公司预计实现收入 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%; 扣非归母净利润 12.11 亿元, 同比增长 501.87%。

## 三驾马车并驾齐驱，业绩再创新高

✓ **原料药 CDMO 业务:** 实现营业收入 38.89 亿元, 同比增长 212%; 新项目 113 个, 同比增长 66%。1) **持续拓展项目管线:** 公司交付项目数 (不含 J-STAR) 276 个, 其中 124 个项目处于临床前及临床一期, 29 个临床二期, 31 个临床三期, 3 个 NDA 阶段, 86 个上市阶段。2) **产能规划:** 公司四大生产基地合计拥有生产产能约 2100m<sup>3</sup>。剔除湖北宇阳和凯惠药业因改造暂未贡献产能的部分, 上半年公司实际可用产能 1815m<sup>3</sup>。重庆长寿、江西宜春、湖北应城三大生产基地综合设备覆盖率约 69%。

✓ **制剂 CDMO 业务:** 实现营业收入 898.32 万元, 同比增长 154%; 新引入制剂研发服务项目 18 个, 新签制剂订单金额约 3,000 万元, 预计今年 Q4, 制剂生产基地将有 5 个车间建成投产, 将具备从研发、中试及临床样品制备到小规模商业化生产的能力

✓ **基因细胞治疗 CDMO 业务:** 实现营业收入 1126.71 万元, 同比增长 80%, 引入新项目 31 个, 新签订单约 9,208 万元, 同比增长 68%, 商业化车间将于今年 Q4 完成建设, 届时将全面提高 GMP 质粒、病毒和细胞治疗等产品的产能。

## 得益于产品结构调整及经营效率的提升，公司实现了盈利能力的快速增长

公司整体毛利率为 52.36% (+9.38pct), 净利率为 29.98% (+12.98pct), 剔除新兴业务亏损影响后, 制剂和细胞基因治疗 CDMO 合计亏损 0.73 亿元, 三家参股公司亏损 0.13 亿元, 公司实现归母净利润为 12.98 亿元, 同比增长约 390%。我们认为主要是大订单生产工艺成熟附加值高, 毛利率显著高于常规项目。其次, 随着营业收入的强劲增长, 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, 公司盈利能力水平不断提升。

➤ **投资建议:** 基于大订单合同金额大且毛利率高, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 18.3 亿元、15.7 亿元及 19.5 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 18 倍、21 及 17 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。


**分析师 周超泽**

执业证书: S0100521110005

邮箱: zhouchaoze@mszq.com

**研究助理 叶小桃**

执业证书: S0100121110032

邮箱: yexiaotao@mszq.com

## 相关研究

- 1.博腾股份 (300363.SZ) 2022 年 Q1 业绩点评: 大订单交付助推业绩加速, 规模创单季度历史新高-2022/05/03
- 2.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-2022/03/29
- 3.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-2022/03/10
- 4.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-2022/03/02
- 5.事件点评: 博腾股份: 再签大额新订单, 业绩高增长具确定性-2022/02/13

## 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	7,242	7,623	9,831
增长率 (%)	49.9	133.2	5.3	29.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	524	1,829	1,573	1,951
增长率 (%)	61.5	249.1	-14.0	24.0
每股收益 (元)	0.96	3.36	2.89	3.59
PE	64	18	21	17
PB	8.4	6.0	4.9	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价)

## 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	7,242	7,623	9,831
营业成本	1,821	4,295	4,270	5,704
营业税金及附加	14	7	147	175
销售费用	97	130	191	197
管理费用	290	406	648	786
研发费用	264	355	617	737
EBIT	576	2,052	1,759	2,243
财务费用	-2	11	11	13
资产减值损失	-23	-20	-23	-25
投资收益	-12	9	21	24
营业利润	566	2,030	1,746	2,228
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	549	2,030	1,746	2,228
所得税	73	203	175	279
净利润	476	1,827	1,572	1,950
归属于母公司净利润	524	1,829	1,573	1,951
EBITDA	617	2,228	1,959	2,468

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,217	1,865	4,082	4,044
应收账款及票据	1,035	1,822	1,143	2,680
预付款项	33	60	60	80
存货	757	2,340	756	3,363
其他流动资产	169	158	140	213
流动资产合计	3,211	6,246	6,181	10,381
长期股权投资	377	357	337	317
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	3,360	3,396	3,458
资产合计	6,562	9,605	9,577	13,839
短期借款	390	400	410	420
应付账款及票据	1,111	2,420	1,090	3,599
其他流动负债	618	769	771	950
流动负债合计	2,119	3,588	2,271	4,969
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	3,846	2,528	5,227
股本	544	536	536	536
少数股东权益	205	203	201	200
股东权益合计	4,186	5,759	7,049	8,612
负债和股东权益合计	6,562	9,605	9,577	13,839

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	49.87	133.23	5.26	28.97
EBIT 增长率	51.37	256.34	-14.25	27.47
净利润增长率	61.49	249.09	-13.98	24.04
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	41.36	40.70	43.99	41.98
净利率	16.87	25.25	20.64	19.85
总资产收益率 ROA	7.98	19.04	16.43	14.10
净资产收益率 ROE	13.16	32.91	22.97	23.20
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.52	1.74	2.72	2.09
速动比率	1.10	1.06	2.34	1.39
现金比率	0.57	0.52	1.80	0.81
资产负债率 (%)	36.21	40.04	26.40	37.77
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	83.25	71.00	70.00	70.00
存货周转天数	117.33	129.00	129.00	129.00
总资产周转率	0.56	0.90	0.79	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.96	3.36	2.89	3.59
每股净资产	7.32	10.21	12.59	15.46
每股经营现金流	0.88	2.07	5.10	1.23
每股股利	0.19	0.22	0.25	0.30
<b>估值分析</b>				
PE	64	18	21	17
PB	8.4	6.0	4.9	4.0
EV/EBITDA	53.65	14.58	15.46	12.29
股息收益率 (%)	0.31	0.36	0.40	0.49

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	476	1,827	1,572	1,950
折旧和摊销	196	177	199	225
营运资金变动	-296	-907	971	-1,534
经营活动现金流	480	1,127	2,773	672
资本开支	-770	-305	-356	-407
投资	-156	0	0	0
投资活动现金流	-916	-296	-335	-383
股权募资	375	-69	8	8
债务募资	96	10	10	10
筹资活动现金流	350	-183	-220	-326
现金净流量	-95	648	2,217	-38

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026