

博腾股份 (300363.SZ)

2022 年 08 月 22 日

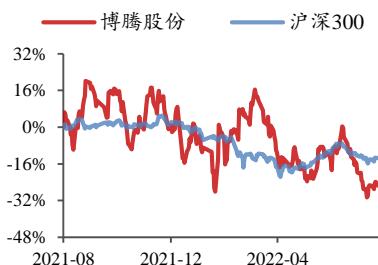
大订单带动高增长，新业务快速发展

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/19
当前股价(元)	61.74
一年最高最低(元)	107.59/58.73
总市值(亿元)	335.94
流通市值(亿元)	279.15
总股本(亿股)	5.44
流通股本(亿股)	4.52
近3个月换手率(%)	130.22

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《大订单显著增厚业绩，利润端超预期——公司信息更新报告》-2022.7.14
- 《打造端到端 CDMO 服务平台，公司迈入发展新周期——公司首次覆盖报告》-2022.5.16

蔡明子（分析师）

caimengzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

余汝意（联系人）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790121070029

● 大订单增厚公司业绩，利润端超预期

8月19日，公司发布2022年半年报。公司2022H1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%。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持续提升，产品结构进一步优化，整体毛利率达52.36%（+9.38 pct），净利率29.98%（+12.98 pct），利润端超预期。2022H1公司引入订单新项目162个，同比增长约86%。鉴于大订单交付带动整体运营能力提升，我们上调盈利预测，预计2022-2024公司的归母净利润为18.89/16.02/17.89亿元（原预计15.02/15.11/17.61亿元），EPS为3.47/2.94/3.29元，当前股价对应PE为17.8/21.0/18.8倍，维持“买入”评级。

● 原料药 CDMO：大订单贡献弹性，常规业务导流效应显现，稳健增长可期

2022H1，公司原料药CDMO业务实现营收38.89亿元，同比增长212%。博腾股份顺利承接海外制药客户大订单，充分印证公司在研发、生产及供应链管理等方面具有较强的能力，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及持续向API转型升级，公司原料药CDMO业务有望持续保持稳健增长。

● 搭建全面的技术平台，制剂和基因细胞治疗两大新业务迎来快速发展期

制剂的剂型多样，每类剂型的技术要求也有较大的差异，为满足客户多样化的需求，需要服务商搭建多种技术平台。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业务快速发展，2022H1实现营收898.32万元，同比增长154%。CGT行业处于快速发展期，公司也已搭建具有优势的全方位技术平台，2022H1公司CGT CDMO业务实现营收1126.71万元，同比增长80%，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	7,581	7,112	8,327
YOY(%)	33.6	49.9	144.1	-6.2	17.1
净利润(百万元)	324	524	1,889	1,602	1,789
YOY(%)	74.8	61.5	260.6	-15.2	11.7
毛利率(%)	41.7	41.4	45.3	42.4	40.3
净利率(%)	15.6	15.3	23.4	21.4	20.4
ROE(%)	9.5	11.4	30.3	20.8	19.0
EPS(摊薄/元)	0.60	0.96	3.47	2.94	3.29
P/E(倍)	103.6	64.1	17.8	21.0	18.8
P/B(倍)	9.9	8.4	5.8	4.6	3.7

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	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2181	3211	5276	3685	6209	营业收入	2072	3105	7581	7112	8327
现金	1262	1217	2971	2787	3263	营业成本	1208	1821	4148	4095	4971
应收票据及应收账款	401	1035	0	0	0	营业税金及附加	6	14	28	29	32
其他应收款	23	67	152	53	187	营业费用	77	97	227	178	200
预付账款	16	33	87	25	106	管理费用	227	290	493	427	500
存货	430	757	1946	723	2518	研发费用	158	264	546	512	600
其他流动资产	50	102	120	96	135	财务费用	43	-2	125	164	105
非流动资产	2420	3351	7513	7002	7830	资产减值损失	-26	-23	0	0	0
长期投资	25	377	729	1081	1434	其他收益	14	18	0	0	0
固定资产	1363	1748	5396	4656	5128	公允价值变动收益	4	6	2	3	4
无形资产	89	131	126	118	117	投资净收益	11	-12	0	0	0
其他非流动资产	942	1095	1262	1147	1152	资产处置收益	0	-3	0	0	0
资产总计	4601	6562	12789	10687	14039	营业利润	352	566	2016	1711	1924
流动负债	1006	2119	6318	2935	4726	营业外收入	22	2	0	0	0
短期借款	144	390	5585	2346	3914	营业外支出	10	19	0	0	0
应付票据及应付账款	513	1111	0	0	0	利润总额	364	549	2016	1711	1924
其他流动负债	349	618	733	589	812	所得税	41	73	241	186	228
非流动负债	202	257	614	435	372	净利润	323	476	1776	1525	1696
长期借款	107	24	381	201	138	少数股东损益	-1	-48	-113	-77	-93
其他非流动负债	95	233	233	233	233	归属母公司净利润	324	524	1889	1602	1789
负债合计	1208	2376	6932	3369	5097	EBITDA	349	551	2469	2368	2566
少数股东权益	2	205	91	14	-79	EPS(元)	0.60	0.96	3.47	2.94	3.29
股本	543	544	544	544	544	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1635	1799	1799	1799	1799	成长能力					
留存收益	1262	1728	3099	4267	5596	营业收入(%)	33.6	49.9	144.1	-6.2	17.1
归属母公司股东权益	3391	3982	5766	7304	9021	营业利润(%)	80.9	60.6	256.5	-15.2	12.4
负债和股东权益	4601	6562	12789	10687	14039	归属于母公司净利润(%)	74.8	61.5	260.6	-15.2	11.7
						盈利能力					
						毛利率(%)	41.7	41.4	45.3	42.4	40.3
						净利率(%)	15.6	15.3	23.4	21.4	20.4
						ROE(%)	9.5	11.4	30.3	20.8	19.0
						ROIC(%)	12.2	16.5	23.5	28.0	21.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	36.2	54.2	31.5	36.3
						净负债比率(%)	-24.1	-15.9	53.1	-1.7	10.2
						流动比率	2.2	1.5	0.8	1.3	1.3
						速动比率	1.7	1.1	0.5	1.0	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.6	0.7
						应收账款周转率	5.5	4.3	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	4.8	4.1	13.9	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	0.96	3.47	2.94	3.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.88	1.73	6.33	0.92
						每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.32	10.60	13.42	16.58
						估值比率					
						P/E	103.6	64.1	17.8	21.0	18.8
						P/B	9.9	8.4	5.8	4.6	3.7
						EV/EBITDA	93.9	60.2	14.9	14.1	13.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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 (underperform)	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 (underperform)	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