

公司研究

大订单拉动业绩高增长，新项目数量持续提升

——博腾股份（300363.SZ）2022年中报点评

要点

事件：公司发布2022年中报，实现营收39.14亿元（+211.67% YOY），实现归母净利润12.12亿元（+465.01% YOY），实现扣归母非净利润12.11亿元（+501.87% YOY），净利润增长超出业绩预告上限。

大订单拉动 22Q2 净利润超预期，新项目数量高增长。公司 22H1 收入处于业绩预告上半区间，高增长主要由于：（1）大订单交付以及常规项目管线数量拓展，22H1 原料药 CDMO 业务收入 38.89 亿元（+212% YOY）；（2）新业务快速增长，基因细胞治疗 CDMO 收入 1,126.71 万元（+80% YOY），制剂 CDMO 收入 898.32 万元（+154% YOY）。新客户和新项目的持续拓展，保障了公司常规 CDMO 业务的持续增长：22H1，公司服务客户数（仅含已收到订单客户）284 家，同比+28%，引入新客户数 70 家；不含 J-STAR，22H1 公司已签订单项目数 486 个，同比+34%，引入订单新项目 162 个，同比+86%。22Q2，公司实现毛利率 54.36%（+9.41pp YOY），净利率 32.98%（+15.33pp YOY），盈利能力明显提高，我们推测主要是大订单附加值较高，以及规模效应导致费用率降低。

加大技术平台建设，保障小分子 CDMO 业务持续向好。技术平台方面，22H1 公司收购凯惠药业 100% 股权，新增中试产能 72 立方米；此外，公司在上海、成都、新泽西等地的在建实验室面积近 3 万平方米，预计于 22 年底和 23 年陆续投用。产能方面，22H1 公司实际可用产能 1,815 立方米，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%。

基因细胞治疗 CDMO 启动海外拓展，打开公司中长期天花板。22Q2，公司制剂 CDMO 和细胞基因治疗 CDMO 合计亏损约 4,218 万元。**1) 基因细胞治疗 CDMO：**22H1 引入新项目 31 个，新签订单约 9,208 万元，同比+68%；博腾生物于 2022 年正式启动海外市场拓展，部署在北美的工艺开发和检测实验室能力。**2) 制剂 CDMO：**22H1 服务客户 28 家（同比+133%），引入新客户 8 家；我们预计随着 2022Q4 制剂车间投产，2023 年起公司制剂 CDMO 收入贡献有望逐步提高。

盈利预测、估值与评级：考虑到 22Q2 公司净利润超预期，我们上调公司 22 年归母净利润为 18.29 亿元（较前次预测上调 28.88%），维持公司 23-24 年归母净利润为 16.34/17.60 亿元，按照最新股本测算 EPS 分别为 3.36/3.00/3.23 元，现价对应 PE 分别为 18/21/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：大订单收入不及预期；早期 CRO 项目向后期转化进度不及预期；商业化 CMO 订单波动风险；战略新业务推进速度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2,072	3,105	7,468	7,529	8,176
营业收入增长率	33.56%	49.87%	140.49%	0.82%	8.59%
净利润（百万元）	324	524	1,829	1,634	1,760
净利润增长率	74.84%	61.49%	249.03%	-10.64%	7.70%
EPS（元）	0.60	0.96	3.36	3.00	3.23
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.57%	13.16%	32.03%	23.66%	21.20%
P/E	103	64	18	21	19
P/B	9.9	8.4	5.9	4.9	4.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-19；2020-2022 年股本数分别为 5.427/5.44/5.44 亿股

买入（维持）

当前价：61.74 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	5.44
总市值(亿元)	335.94
一年最低/最高(元)	58.73/107.31
近 3 月换手率	108.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.68	-14.35	-13.55
绝对	-9.74	-11.95	-27.53

资料来源：Wind

相关研报

高附加值大订单及常规项目拉动 22Q1 业绩超预期——博腾股份（300363.SZ）2022 年一季报点评（2022-05-03）
21 年各业务持续向好，22Q1 盈利超预期——博腾股份（300363.SZ）2021 年年报点评（2022-03-29）
Q4 超预期，新产能保障小分子 CDMO 业务持续向好——博腾股份（300363.SZ）2021 年度业绩预告点评（2022-01-17）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,072	3,105	7,468	7,529	8,176
营业成本	1,208	1,821	3,853	4,280	4,722
折旧和摊销	131	164	168	195	222
税金及附加	6	14	30	22	23
销售费用	77	97	224	211	213
管理费用	227	290	696	638	652
研发费用	158	264	597	587	616
财务费用	43	-2	-7	-24	-49
投资收益	11	-12	-10	0	0
营业利润	352	566	2,064	1,863	2,030
利润总额	364	549	2,064	1,863	2,030
所得税	41	73	275	249	271
净利润	323	476	1,789	1,614	1,759
少数股东损益	-1	-48	-40	-20	0
归属母公司净利润	324	524	1,829	1,634	1,760
EPS(元)	0.60	0.96	3.36	3.00	3.23

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	504	480	994	1,913	1,760
净利润	324	524	1,829	1,634	1,760
折旧摊销	131	164	168	195	222
净营运资金增加	132	312	2,045	-128	288
其他	-83	-520	-3,048	212	-510
投资活动产生现金流	-429	-916	-932	-607	-422
净资本支出	-393	-770	-605	-605	-420
长期投资变化	25	377	-2	-2	-2
其他资产变化	-61	-523	-325	0	0
融资活动现金流	52	350	215	-891	-283
股本变化	0	2	0	0	0
债务净变化	65	121	91	-481	0
无息负债变化	147	1,151	1,034	365	520
净现金流	100	-95	277	415	1,055

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	41.7%	41.4%	48.4%	43.1%	42.2%
EBITDA 率	27.4%	26.7%	30.6%	27.0%	27.2%
EBIT 率	21.0%	21.3%	28.4%	24.4%	24.5%
税前净利润率	17.6%	17.7%	27.6%	24.7%	24.8%
归母净利润率	15.7%	16.9%	24.5%	21.7%	21.5%
ROA	7.2%	7.2%	19.1%	15.5%	14.2%
ROE (摊薄)	9.6%	13.2%	32.0%	23.7%	21.2%
经营性 ROIC	15.0%	15.5%	30.0%	24.9%	25.3%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	25%	36%	37%	32%	32%
流动比率	2.22	1.52	1.79	2.09	2.29
速动比率	1.78	1.16	1.29	1.50	1.72
归母权益/有息债务	8.22	7.46	9.14	48.03	57.74
有形资产/有息债务	10.05	11.30	14.24	69.04	82.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	4,497	6,562	9,375	10,436	12,352
货币资金	1,262	1,217	1,494	1,908	2,964
交易性金融资产	4	0	0	0	0
应收账款	401	1,035	1,967	1,983	2,344
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	23	67	122	123	147
存货	430	757	1,521	1,712	1,930
其他流动资产	45	60	278	281	314
流动资产合计	2,182	3,211	5,438	6,074	7,774
其他权益工具	328	0	0	0	0
长期股权投资	25	377	379	381	383
固定资产	1,363	1,748	1,888	2,057	2,170
在建工程	189	342	564	730	757
无形资产	89	131	148	165	181
商誉	242	280	280	280	280
其他非流动资产	44	346	564	564	564
非流动资产合计	2,315	3,351	3,937	4,362	4,577
总负债	1,104	2,376	3,501	3,385	3,906
短期借款	144	390	481	0	0
应付账款	295	596	1,012	1,190	1,367
应付票据	218	515	870	983	1,162
预收账款	0	0	38	13	19
其他流动负债	3	4	10	10	11
流动负债合计	984	2,119	3,030	2,910	3,397
长期借款	107	24	24	24	24
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	226	444	447	479
非流动负债合计	120	257	471	476	509
股东权益	3,393	4,186	5,874	7,051	8,446
股本	543	544	544	544	544
公积金	1,772	2,007	2,071	2,071	2,071
未分配利润	1,126	1,520	3,179	4,373	5,772
归属母公司权益	3,391	3,982	5,709	6,906	8,302
少数股东权益	2	205	165	145	144

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	3.70%	3.12%	3.00%	2.80%	2.60%
管理费用率	10.95%	9.33%	9.33%	8.48%	7.98%
财务费用率	2.08%	-0.06%	-0.09%	-0.31%	-0.60%
研发费用率	7.62%	8.50%	8.00%	7.80%	7.53%
所得税率	11%	13%	13%	13%	13%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.12	0.19	0.81	0.66	0.72
每股经营现金流	0.93	0.88	1.83	3.52	3.23
每股净资产	6.25	7.31	10.49	12.69	15.26
每股销售收入	3.82	5.70	13.72	13.84	15.03

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	103	64	18	21	19
PB	9.9	8.4	5.9	4.9	4.0
EV/EBITDA	58.3	40.7	14.9	16.3	14.5
股息率	0.2%	0.3%	1.3%	1.1%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

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。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE