

2022 年 08 月 22 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

博腾股份 (300363)

大订单驱动业绩高速增长, 产能扩建奠定长期发展基础

◆ 2022 年中报

报告期内, 公司实现营业收入 391,401.53 万元, 同比增长 211.67%。; 利润总额 137,857.19 万元, 同比增长 492.99%; 归属于上市公司股东的净利润 121,233.82 万元, 同比增长 465.01%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 121,145.19 万元, 同比增长 501.87%; 基本每股收益 2.23 元, 同比增长 471.79%。

◆ 持续拓展客户管线, 大单交付及原料药 CDMO 业务驱动业绩高增长

报告期内, 三大业务板块中, 原料药 CDMO 业务强劲增长, 实现营业收入 38.89 亿元, 同比增长 212%; 制剂 CDMO 业务实现营业收入 898.32 万元, 同比增长 154%; 基因细胞治疗 CDMO 业务实现营业收入 1,126.71 万元, 同比增长 80%。2022 年上半年, 公司完成与美国某大型制药公司关于某小分子创新药相关的合同定制研发生产 (CDMO) 服务订单的部分产品交付, 并确认销售收入 179,808.40 万元。业务拓展方面, 公司持续加大市场推广和商务拓展, 公司服务客户数 (仅含已收到订单客户) 284 家, 同比增长 28%。其中, 原料药 CDMO 服务客户 234 家, 同比增长 10%; 制剂 CDMO 服务客户 28 家, 同比增长 133%; 基因细胞治疗 CDMO 服务客户 32 家, 同比增长 167%。同时, 公司收到客户询盘总数突破 1,000 个, 同比增长 30%, 客户需求持续强劲。

◆ 研发投入持续加码, 子公司引入战投

目前, 公司在重庆、上海、成都、苏州、美国新泽西拥有 8 个研发中心, 业务涵盖原料药 CDMO、制剂 CDMO 和基因细胞治疗 CDMO 三大板块。2022 年上半年, 公司持续加大研发投入, 报告期内公司研发费用支出达到 2.81 亿元, 同比增长约 109%。实验室规模方面, 公司在上海、成都、新泽西等地实验室将在原有基础上扩大一倍, 高达 3 万平方米, 预计将于 2022 年底和 2023 年陆续建成投用。研发团队方面, 人员规模扩大至 1,157 人, 较去年同期增长 55%。

投资评级

买入

首次评级

2022 年 08 月 19 日

收盘价(元):

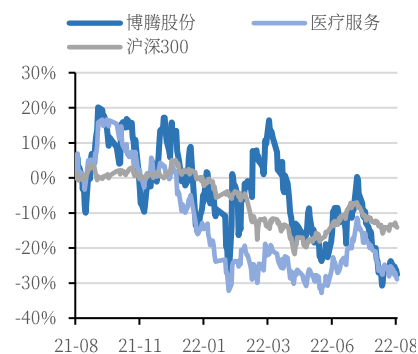
61.74

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	544.12
总市值(百万)	33,594.17
流通股本(百万股)	452.14
流通市值(百万)	27,915.21
12 月最高/最低价(元)	107.59/58.73
资产负债率(%)	44.40
每股净资产(元)	9.42
市盈率(TTM)	22.08
市净率(PB)	6.56
净资产收益率(%)	23.66

股价走势图



作者

沈文文 分析师
SAC 执业证书: S0640513070003
联系电话: 010-59219558
邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

8月20日，公司发布公告，计划对其控股子公司苏州博腾生物制药有限公司增资，并计划引入招商一期新产基金等多个外部投资者。此次苏州博腾计划融资5.2亿元，其中外部投资方拟增资4亿元，公司拟增资1.2亿元。如增资完成，公司将仍为苏州博腾的控股股东，通过全资子公司博腾生物研究院持有苏州博腾42.78%的股权。公司通过子公司引入战投增资的方式，优化公司资本结构，为未来进一步发展奠定基础。

◆ **产能建设符合预期，股权激励吸引高端人才**

原料药CDMO业务板块，公司完成凯惠药业100%股权收购，新增中试产能72立方米，目前公司四大生产基地合计拥有生产产能约2,100立方米。在两大新业务板块方面，公司预计今年第四季度完成制剂CDMO和基因细胞治疗CDMO商业化产能的建设。公司子公司博腾药业将有5个制剂生产车间在重庆建成投产，具备包括高活、口服固体制剂、注射剂等多剂型、多规格的制剂从研发、中试及临床样品制备到小规模商业化生产的能力；子公司博腾生物基因治疗和细胞治疗商业化车间也将于今年第四季度在苏州完成建设，将全面提高GMP质粒、病毒和细胞治疗等产品的产能。此外，为充分吸引人才，公司推出2022年限制性股票激励计划，进一步锁住核心技术人材，增强自身核心竞争力。

◆ **投资建议：**

我们预计公司2022-2024年摊薄后EPS分别为3.32元、3.12元和3.61元，对应的动态市盈率分别为18.58倍、17.80倍和17.12倍。博腾股份是一家领先的医药合同定制研发及生产企业（CDMO），受益于公司持续提升客户覆盖的深度和广度，不断拓展客户管线，项目询盘数再创新高，同时加强公司生产以及研发能力建设，加强人才引进，给予买入评级。

◆ **风险提示：终端市场需求波动风险、疫情风险、汇率波动风险、新业务投资风险**

◆ 盈利预测

报表预测 会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
单位: 百万元						
利润表						
营业收入	1,551.30	2,071.88	3,105.15	7,430.14	7,454.96	8,713.28
减: 营业成本	964.28	1,208.35	1,820.84	3,860.52	3,913.40	4,597.06
税金及附加	13.22	5.68	14.06	33.63	33.75	39.44
主营业务利润	573.80	857.84	1,270.25	3,535.99	3,507.82	4,076.78
减: 销售费用	45.16	76.71	97.02	230.33	231.85	272.73
管理费用	197.97	226.94	289.61	705.86	745.50	871.33
研发费用	122.55	157.84	263.82	520.11	588.94	731.92
财务费用	7.12	43.06	-1.89	40.88	31.39	-3.89
经营性利润	201.00	353.29	621.69	2,038.80	1,910.14	2,204.69
加: 资产减值损失	-30.96	-25.89	-22.52	-38.64	-38.77	-45.31
信用减值损失	1.33	-3.78	-41.40	-35.42	-35.54	-41.54
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	7.83	10.77	-12.43	-1.32	-3.01	-4.01
公允价值变动损益	0.02	4.14	5.64	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.03	-3.21	-1.59	-1.86	-2.00
其他收益	15.48	13.67	17.82	16.05	16.24	16.44
营业利润	194.69	352.24	565.60	1,977.88	1,847.21	2,128.28
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	4.39	21.92	2.21	9.15	8.97	7.90
减: 营业外支出	5.66	10.42	18.98	13.91	15.02	15.31
利润总额	193.42	363.74	548.83	1,973.12	1,841.16	2,120.87
减: 所得税	13.80	40.55	73.24	263.32	245.71	283.04
净利润	179.62	323.19	475.59	1,709.80	1,595.45	1,837.83
减: 少数股东损益	-5.93	-1.22	-48.33	-98.44	-100.97	-124.55
归属母公司股东净利润	185.55	324.42	523.92	1,808.24	1,696.42	1,962.39
资产负债表						
货币资金	1,174.68	1,262.05	1,216.87	2,972.06	2,981.99	3,975.12
交易性金融资产	0.22	4.14	2.91	2.91	2.91	2.91
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	362.60	405.33	1,087.72	1,931.02	1,937.48	2,264.50
预付账款	11.95	16.91	32.57	65.28	65.50	76.55
其他应收款	25.46	22.95	66.74	121.32	121.73	142.28
存货	342.87	429.54	757.39	1,450.27	1,470.14	1,726.97
其他流动资产	8.72	41.10	46.73	100.32	100.66	117.65
长期股权投资	0.42	25.00	377.13	361.35	343.01	323.35
金融资产投资	343.63	339.48	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	5.44	4.88	4.71	220.87	620.60	953.90
固定资产和在建工程	1,307.94	1,552.22	2,316.50	2,248.17	1,920.93	1,584.77
无形资产和开发支出	333.40	331.15	411.23	389.43	367.63	345.83
其他非流动资产	38.13	62.18	241.54	209.65	177.75	177.75
资产总计	3,955.48	4,496.94	6,562.04	10,072.65	10,110.31	11,691.58
短期借款	0.00	144.26	389.66	1,375.03	248.06	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	99.63	99.63	99.63	99.63
应付票据	206.99	217.69	514.70	871.82	883.76	1,038.15
应付账款	208.56	294.96	596.35	1,013.90	1,027.79	1,207.34
预收账款	23.83	0.00	0.00	38.05	38.17	44.62
合同负债	0.00	28.79	63.68	85.20	85.49	99.92
其他应付款	102.18	134.13	330.56	512.81	519.84	610.65
长期借款	241.74	107.02	231.34	173.81	94.64	24.62
其他负债	107.86	176.86	150.03	430.00	442.37	517.84
负债合计	891.16	1,103.70	2,375.95	4,600.25	3,439.75	3,642.77
股本	542.75	542.75	544.40	544.40	544.40	544.40
资本公积	1,589.18	1,634.94	1,798.56	1,798.56	1,798.56	1,798.56
留存收益	934.75	1,213.75	1,638.59	3,023.34	4,322.47	5,825.27
归属母公司股东权益	3,066.68	3,391.43	3,981.56	5,366.31	6,665.44	8,168.24
少数股东权益	-2.37	1.81	204.53	106.09	5.12	-119.43
股东权益合计	3,064.32	3,393.24	4,186.09	5,472.41	6,670.56	8,048.81
负债和股东权益合计	3,955.48	4,496.94	6,562.04	10,072.65	10,110.31	11,691.58
投入资本(IC)	2,408.04	2,867.59	4,903.81	7,117.96	7,109.98	7,680.34
现金流量表						
资本支出	175.27	383.54	763.58	500.00	500.00	500.00
自由现金流	-14.28	-84.23	-806.17	-453.17	1,620.21	1,253.85
短期借款增加	-641.86	144.26	245.40	985.36	-1,126.96	-248.06
长期带息债务增加	-13.62	-134.72	124.32	-57.53	-79.17	-70.02
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	55.77	65.39	105.02	423.48	397.30	459.58
长期投资	344.93	-36.13	-146.19	13.35	14.62	15.24
经营性现金净流量	351.37	504.37	451.95	1,779.95	2,131.99	2,253.67
投资性现金净流量	174.55	-429.26	-916.17	-488.24	-487.24	-486.76
筹资性现金净流量	-804.81	51.95	350.22	463.48	-1,634.82	-773.78
现金流量净额	-274.32	100.36	-123.05	1,755.19	9.93	993.14
货币资金的期初余额	1,345.70	1,071.38	1,171.74	1,216.87	2,972.06	2,981.99
货币资金的期末余额	1,174.68	1,262.05	1,216.87	2,972.06	2,981.99	3,975.12
企业自由现金流	-14.28	-84.23	-806.17	-453.17	1,620.21	1,253.85
权益自由现金流	-676.39	-112.95	-434.81	439.24	386.87	939.14

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637