

公司研究 | 点评报告 | 博腾股份 (300363.SZ)

原料药 CDMO 强势增长，看好平台型服务潜能

报告要点

公司发布 2022 年三季度报告，前三季度实现归母净利润 15.78 亿元，同比增长 337.42%；实现扣非净利润 15.77 亿元，同比增长 346.93%。其中，22Q3 公司整体业绩表现出色，实现归母净利润 3.65 亿元，同比增长 150.08%；实现扣非净利润 3.65 亿元，同比增长 141.15%。原料药 CDMO 业务强劲增长，支撑业绩保持强劲增长，公司完善协同业务能力，积极推动制剂和基因细胞治疗 CDMO 新业务快速成长。

分析师及联系人



伍云飞

SAC: S0490521060001



郭心驰

博腾股份 (300363.SZ)

2022-10-27

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

原料药 CDMO 强势增长，看好平台型服务潜能

事件描述

公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度实现收入 52.18 亿元，同比增长 157.05%；实现归母净利润 15.78 亿元，同比增长 337.42%；实现扣非净利润 15.77 亿元，同比增长 346.93%。单三季度实现收入 13.04 亿元，同比增长 68.42%；实现归母净利润 3.65 亿元，同比增长 150.08%；实现扣非净利润 3.65 亿元，同比增长 141.15%。

事件评论

- **原料药 CDMO 保持强劲势头，新兴业务快速发展。**分拆业务收入来看，2022 年前三季度，原料药 CDMO 业务实现收入 51.79 亿元，同比增长 157.23%；制剂 CDMO 业务实现收入 1815.75 万元，同比增长 261.80%；基因细胞治疗 CDMO 业务实现收入 1701.14 万元，同比增长 68.80%。
- **客户和订单持续引入，服务质量不断提升。**客户和项目管线是业务发展的基石，通过持续地“引、培、导”，形成良性、可持续发展的管线是公司业务线的重要目标。2022 年前三季度，引入新客户数（仅含已收到订单客户）112 家，其中原料药 CDMO 业务引入新客户 80 家，制剂 CDMO 业务引入新客户 17 家，基因细胞治疗 CDMO 业务引入新客户 16 家。公司引入订单新项目 237 个（不含 J-STAR），同比增长约 67%。其中，原料药 CDMO 新项目 175 个，同比增长 67%；制剂 CDMO 新项目 27 个，同比增长 29%；基因细胞治疗 CDMO 新项目 35 个，同比增长 119%。
- **“端到端” CDMO 服务平台能力强化。**分板块来看，前三季度原料药 CDMO 业务的强劲增长为公司业绩提供了核心动力。公司通过收购整合凯惠药业提升制剂服务能力，通过 J-STAR 拓宽对海外客户制剂开发服务，在服务价值链上，公司在小分子 CDMO 领域打开了中间体-原料药-制剂一体化服务新局面。向未来展望，随着公司原料药 CDMO 能力持续加强，制剂 CDMO 能力提升，“端到端”服务链条将更顺畅。

看好公司长期发展和 CDMO 业务增长潜能，预计 2022-2024 年公司归母净利润 18.81、16.53 和 18.73 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 13、14 和 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司新业务拓展不及预期；
- 2、公司新签订单不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	43.94
总股本(万股)	54,437
流通A股/B股(万股)	45,291/0
资产负债率	40.72%
每股净资产(元)	10.20
市盈率(当前)	13.74
市净率(当前)	3.98
近12月最高/最低价(元)	106.71/42.34

注：股价为 2022 年 10 月 25 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《原料药 CDMO 强劲增长，业绩创新高》2022-08-21
- 《业绩增长强劲，深化产能建设》2022-07-15
- 《连续 13 个季度内生高增长，利润率创新高》2022-04-30



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)	2021A 2022E 2023E 2024E				资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3105	7501	7431	9135	货币资金	1217	4110	4668	6344
营业成本	1821	3599	4016	5220	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1284	3902	3415	3915	应收账款	1035	1452	1438	1768
%营业收入	41%	52%	46%	43%	存货	757	1279	1428	1855
营业税金及附加	14	20	20	25	预付账款	33	50	56	73
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	169	148	147	170
销售费用	97	263	223	274	流动资产合计	3211	7040	7738	10211
%营业收入	3%	4%	3%	3%	长期股权投资	377	377	377	377
管理费用	290	900	743	822	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	9%	12%	10%	9%	固定资产合计	1748	1748	1748	1748
研发费用	264	638	594	731	无形资产	131	131	131	131
%营业收入	8%	9%	8%	8%	商誉	280	280	280	280
财务费用	-2	48	55	55	递延所得税资产	59	59	59	59
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他非流动资产	751	751	751	751
加：资产减值损失	-23	0	0	0	资产总计	6562	10391	11089	13562
信用减值损失	-41	0	0	0	短期贷款	390	390	390	390
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	596	1381	980	1274
投资收益	-12	38	37	46	预收账款	0	150	0	0
营业利润	566	2109	1854	2100	应付职工薪酬	169	360	269	350
%营业收入	18%	28%	25%	23%	应交税费	63	150	14	17
营业外收支	-17	0	0	0	其他流动负债	900	1444	1271	1501
利润总额	549	2109	1854	2100	流动负债合计	2119	3875	2925	3532
%营业收入	18%	28%	25%	23%	长期借款	24	224	224	224
所得税费用	73	235	207	234	应付债券	0	0	0	0
净利润	476	1873	1647	1866	递延所得税负债	8	8	8	8
归属于母公司所有者的净利润	524	1881	1653	1873	其他非流动负债	226	226	226	226
少数股东损益	-48	-7	-6	-7	负债合计	2376	4332	3382	3989
EPS (元)	0.97	3.45	3.04	3.44	归属于母公司所有者权益	3982	5862	7515	9389
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	205	197	191	184
	2021A	2022E	2023E	2024E	股东权益	4186	6060	7706	9573
经营活动现金流净额	480	2704	575	1685	负债及股东权益	6562	10391	11089	13562
取得投资收益收回现金	11	38	37	46	基本指标				
长期股权投资	-352	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-770	0	0	0	每股收益	0.97	3.45	3.04	3.44
其他	195	0	0	0	每股经营现金流	0.88	4.97	1.06	3.10
投资活动现金流净额	-916	38	37	46	市盈率	92.22	12.72	14.47	12.77
债券融资	0	0	0	0	市净率	12.23	4.08	3.18	2.55
股权融资	375	0	0	0	EV/EBITDA	78.11	9.97	11.01	8.97
银行贷款增加 (减少)	415	200	0	0	总资产收益率	8.0%	18.1%	14.9%	13.8%
筹资成本	-83	-48	-55	-55	净资产收益率	13.2%	32.1%	22.0%	20.0%
其他	-357	0	0	0	净利率	16.9%	25.1%	22.2%	20.5%
筹资活动现金流净额	350	152	-55	-55	资产负债率	36.2%	41.7%	30.5%	29.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-95	2894	557	1676	总资产周转率	0.47	0.72	0.67	0.67

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。