

2023 年 08 月 21 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

逐步出清重大订单影响，持续培育新业务

—博腾股份（300363.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：胡博新 S1050522120002
hubx@cfsc.com.cn

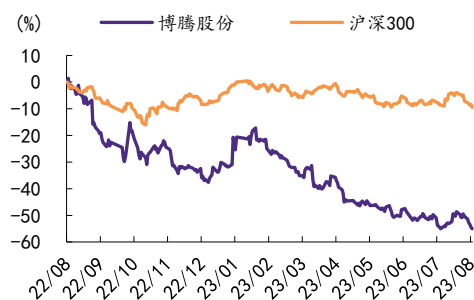
博腾股份发布 2023 年半年报业绩公告：公司发布 2023 年半年度报告，实现营业收入 23.387 亿元，同比减少 40.25%；归母净利润 4.104 亿元，同比减少 66.15；基本每股收益 0.76 元/股。

基本数据

2023-08-18

当前股价（元）	25.54
总市值（亿元）	139
总股本（百万股）	546
流通股本（百万股）	501
52 周价格范围（元）	25.54-62.6
日均成交额（百万元）	466.32

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 逐步出清大订单影响，拓展新客户加速周转

公司在 2021-2022 年陆续获得海外新冠药物的 CDMO 订单，收入和净利大幅增长。随着订单交付完成，公司 2023 年公司收入和净利大幅下降，若扣除大订单影响，公司收入同比增长约 29%。为应对大订单和布局新业务，公司固定资产和人员也快速增长，截止 2023 年上半年，公司固定资产账面价值为 26.16 亿元。公司加速新客户开发以提高资产的使用效率，2023 年上半年，公司引入国内外新客户 46 家，小分子原料药 CDMO 业务收到客户询盘总数突破 1200 个，同比增长约 31%，已签订单项目数（不含 J-STAR）469 个，同比增长约 18%，公司实现交付项目数 323 个，同比增长约 30%。

■ 持续培育新业务、拓展新方向

小分子制剂 CDMO 和基因细胞治疗 CDMO 是公司近年来重点培育的兴业，由于海外订单的认证周期和国内细胞治疗的临床周期，目前两项新业务仍在投入培育阶段，上半年分别减少归属于上市公司股东的净利润约 0.51 亿元和 0.41 亿元。随着海外认证落地，未来新业务有望逐步扭亏，2023 年上半年，制剂工厂五条生产线均成功实现项目交付，合计交付 62 批次。基因细胞治疗 CDMO 的经营主体博腾生物在上半年引入新客户 23 家，新项目 32 个，新签订单 0.22 亿元。公司在上海外高桥的生物大分子研发中心基本建设完成，预计将于 2023 年第三季度投用，届时将能够为客户提供 ADC、抗体等 CDMO 服务。

■ 盈利预测

在新冠治疗药物需求爆发推动下，小分子原料药 CDMO 行业经历一次较大的订单需求释放，但随着疫情影响趋势，订单减少，行业逐步恢复常规增长。公司作为行业佼佼者，订单爆发阶段充分把握机遇获得发展的丰厚回报，订单退出阶段仍在持续拓展新客户，寻求新订单，预计 2023 年业绩下滑

后，2024-2025 年将逐步恢复增长，预计 2023-2025 年营业收入分别为 42.47、53.39、62.44 亿元，归母净利润分别为 6.84、8.76、10.55 亿元，EPS 分别为 1.25、1.60、1.93 元，当前股价对应 PE 分别为 20.4、15.9、13.2 倍。考虑公司持续获得原料药 CDMO 订单和新业务拓展带来的市场空间扩大，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

固定资产折旧增加风险，国内外创新药投资波动风险，订单季度间大幅波动等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	7,035	4,247	5,339	6,244
增长率（%）	126.6%	-39.6%	25.7%	16.9%
归母净利润（百万元）	2,005	684	876	1,055
增长率（%）	282.8%	-65.9%	28.1%	20.4%
摊薄每股收益（元）	3.67	1.25	1.60	1.93
ROE（%）	31.0%	9.6%	11.0%	11.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	7,035	4,247	5,339	6,244
现金及现金等价物	2,850	3,986	4,915	6,027	营业成本	3,380	2,336	3,043	3,621
应收款	1,518	916	1,152	1,347	营业税金及附加	63	38	48	56
存货	902	634	825	982	销售费用	203	136	160	175
其他流动资产	192	116	146	171	管理费用	604	514	614	656
流动资产合计	5,463	5,653	7,038	8,526	财务费用	-39	-55	-71	-89
非流动资产：					研发费用	520	573	641	737
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,289	1,168	1,344	1,479
固定资产	2,120	2,596	2,670	2,591	资产减值损失	-18	-3	-3	-3
在建工程	1,029	412	165	66	公允价值变动	22	1	1	1
无形资产	267	254	240	228	投资收益	-30	1	2	2
长期股权投资	373	373	373	373	营业利润	2,265	704	903	1,088
其他非流动资产	893	893	893	893	加：营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	4,682	4,527	4,341	4,150	减：营业外支出	21	0	0	0
资产总计	10,144	10,180	11,379	12,676	利润总额	2,246	706	905	1,090
流动负债：					所得税费用	309	85	109	131
短期借款	303	303	303	303	净利润	1,936	621	796	959
应付账款、票据	1,788	1,256	1,635	1,946	少数股东损益	-69	-62	-80	-96
其他流动负债	851	851	851	851	归母净利润	2,005	684	876	1,055
流动负债合计	3,016	2,412	2,791	3,102					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	313	313	313	313	成长性				
其他非流动负债	343	343	343	343	营业收入增长率	126.6%	-39.6%	25.7%	16.9%
非流动负债合计	656	656	656	656	归母净利润增长率	282.8%	-65.9%	28.1%	20.4%
负债合计	3,672	3,068	3,447	3,758	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.0%	45.0%	43.0%	42.0%
股本	546	546	546	546	四项费用/营收	18.3%	27.5%	25.2%	23.7%
股东权益	6,472	7,112	7,932	8,918	净利率	27.5%	14.6%	14.9%	15.4%
负债和所有者权益	10,144	10,180	11,379	12,676	ROE	31.0%	9.6%	11.0%	11.8%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	36.2%	30.1%	30.3%	29.6%
净利润	1936	621	796	959	营运能力				
少数股东权益	-69	-62	-80	-96	总资产周转率	0.7	0.4	0.5	0.5
折旧摊销	235	155	186	190	应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
公允价值变动	22	1	1	1	存货周转率	3.7	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	440	341	-77	-66	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	2564	1056	826	988	EPS	3.67	1.25	1.60	1.93
投资活动现金净流量	-1436	141	173	178	P/E	7.0	20.4	15.9	13.2
筹资活动现金净流量	8	-44	-56	-68	P/S	2.0	3.3	2.6	2.2
现金流量净额	1,136	1,154	943	1,098	P/B	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

俞家宁：美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

谷文丽：中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

请阅读最后一页重要免责声明

4

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。