

常规业务稳健增长，新兴业务订单充足、快速放量

2023 年 08 月 22 日

► **事件：**2023 年 8 月 18 日，博腾股份发布 2023 年中报业绩。上半年公司实现营业收入 23.39 亿元，同比下降 40.25%，扣除大订单影响后的收入同比增长约 29%；归母净利润 4.10 亿元，同比下降 66.15%；扣非归母净利润 3.91 亿元，同比下降 67.77%。单季度看，公司 Q2 实现营业收入 9.61 亿元，同比下降 61.11%；归母净利润 1.06 亿元，同比下降 87.20%；扣非归母净利润 0.94 亿元，同比下降 88.65%。

► **美国客户重大订单基本交付完成，小分子原料药 CDMO 需求稳定增长。**小分子原料药 CDMO 上半年收入 22.92 亿元，同比下降 41%，主要系去年同期重大订单交付较多。公司收到美国某大型制药公司的某小分子创新药 CDMO 订单合计 8.92 亿美元，2023 年上半年交付 1.36 亿美元订单，累计交付 8.78 亿美元订单，目前尚有 0.14 亿美元订单对应的产品未交付。上半年小分子 API CDMO 业务收到客户询盘总数超 1200 个，同比增长约 31%，下游需求稳定提升；交付项目数 323 个，同比增长约 30%，其中 87 个新药上市及申请项目、45 个临床三期项目、191 个临床二期及以前项目；引入订单新项目 117 个，同比增长约 4%；J-STAR 收入 1.25 亿元，同比下降约 5%，并为国内带来 24 个项目引流。公司上半年服务 106 个 API 产品，同比增长 13 个；API 产品收入 2.10 亿元，同比增长 6%；完成 5 个工艺验证 (PV) 项目交付，执行中 PV 项目 15 个。

► **小分子制剂 CDMO 和 CGT CDMO 快速放量，持续引入新客户和新项目。**小分子制剂 CDMO 上半年收入 2314.59 万元，同比增长 158%；引入超过 20 家新客户，新签制剂订单约 0.81 亿元，同比增长约 146%。重庆制剂工厂的 5 条生产线在上半年均成功实现项目交付，合计交付 62 批次。基因细胞治疗 CDMO 上半年收入 2329.10 万元，同比增长 107%；新签订单 0.22 亿元，同比下降 76%，客户融资端困难导致新签订单未达年初预期。

► **公司坚持全球化布局，新能力和新产能逐步落地。**1) 上半年上海闵行研发中心投入运营，具备小分子药物、多肽药物、寡核苷酸药物、偶联药物的合成和分析研发等服务能力，已为 3 个客户的 5 个项目提供合成大分子服务；2) 上海外高桥生物大分子研发中心基本建设完成，预计今年 9 月投用，将为客户提供 ADC、抗体等 CDMO 服务；3) 美国结晶和制剂实验室基本建设完毕，预计今年 9 月投用；4) 斯洛文尼亚小分子原料药 CDMO 研发生产基地正在建设中，研发实验室预计将在今年 4 季度投入使用。

► **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 6.23/7.01/8.96 亿元，对应 PE 为 22/19/15 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**前期收到的重大订单终端需求下降的风险、固定资产投资风险、环保安全风险、汇率波动风险、新业务投资风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	7035	4207	4585	5732
增长率 (%)	126.6	-40.2	9.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2005	623	701	896
增长率 (%)	282.8	-68.9	12.5	27.9
每股收益 (元)	3.67	1.14	1.28	1.64
PE	7	22	19	15
PB	2.3	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.93 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.博腾股份 (300363.SZ) 2022 年度业绩预告点评：大订单助力业绩高速增长，充沛订单支撑常规业务恢复快速增长-2023/01/17
- 2.博腾股份 (300363.SZ) 2022 年 H1 业绩点评：大订单赋能业绩高速增长，盈利能力显著提升-2022/08/21
- 3.博腾股份 (300363.SZ) 2022 年 Q1 业绩点评：大订单交付助推业绩加速，规模创单季度历史新高-2022/05/03
- 4.博腾股份 (300363.SZ) 2021 年报及 2022 年 Q1 业绩预告点评：公司进入战略新周期，营收利润规模创新高-2022/03/29
- 5.博腾股份 (300363) 事件点评：收购国内 CRO 标的，进一步提升核心竞争力-2022/03/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7035	4207	4585	5732
营业成本	3380	2251	2439	3038
营业税金及附加	63	38	46	57
销售费用	203	105	112	140
管理费用	604	551	596	745
研发费用	520	534	582	734
EBIT	2234	761	846	1063
财务费用	-39	9	26	33
资产减值损失	-18	-22	-22	-27
投资收益	-30	-21	-16	-10
营业利润	2265	710	782	992
营业外收支	-19	-13	-14	-19
利润总额	2246	697	768	973
所得税	309	98	107	135
净利润	1936	599	661	838
归属于母公司净利润	2005	623	701	896
EBITDA	2500	1088	1292	1623

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2850	2480	2332	2603
应收账款及票据	1457	1060	1156	1445
预付款项	62	72	78	97
存货	902	658	713	888
其他流动资产	191	202	211	240
流动资产合计	5463	4472	4491	5273
长期股权投资	373	352	336	325
固定资产	2120	2864	3452	3962
无形资产	267	276	283	290
非流动资产合计	4682	5561	6136	6602
资产合计	10144	10033	10626	11875
短期借款	303	163	153	143
应付账款及票据	1788	1295	1404	1748
其他流动负债	925	851	730	871
流动负债合计	3016	2309	2287	2762
长期借款	313	693	753	813
其他长期负债	343	553	635	721
非流动负债合计	656	1246	1388	1533
负债合计	3672	3555	3675	4295
股本	546	546	546	546
少数股东权益	469	445	406	347
股东权益合计	6472	6478	6952	7579
负债和股东权益合计	10144	10033	10626	11875

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	126.55	-40.20	9.00	25.00
EBIT 增长率	287.99	-65.91	11.11	25.68
净利润增长率	282.78	-68.93	12.48	27.88
盈利能力 (%)				
毛利率	51.96	46.50	46.80	47.00
净利率	28.51	14.81	15.29	15.64
总资产收益率 ROA	19.77	6.21	6.60	7.55
净资产收益率 ROE	33.41	10.33	10.71	12.39
偿债能力				
流动比率	1.81	1.94	1.96	1.91
速动比率	1.46	1.58	1.57	1.51
现金比率	0.95	1.07	1.02	0.94
资产负债率 (%)	36.20	35.44	34.58	36.17
经营效率				
应收账款周转天数	75.58	92.00	92.00	92.00
存货周转天数	97.44	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.84	0.42	0.44	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	3.67	1.14	1.28	1.64
每股净资产	10.99	11.05	11.99	13.24
每股经营现金流	4.70	1.71	2.16	2.68
每股股利	1.11	0.34	0.39	0.49
估值分析				
PE	7	22	19	15
PB	2.3	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	4.98	11.45	9.65	7.68
股息收益率 (%)	4.44	1.37	1.54	1.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1936	599	661	838
折旧和摊销	267	327	446	560
营运资金变动	238	-80	-35	-54
经营活动现金流	2564	932	1180	1462
资本开支	-1172	-985	-914	-900
投资	-260	10	0	0
投资活动现金流	-1436	-999	-914	-900
股权募资	432	-2	0	0
债务募资	125	343	-116	50
筹资活动现金流	261	-305	-413	-291
现金净流量	1438	-371	-147	271

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026