

大订单全部交付完成，积极布局全球新产能和新能力

2023 年 10 月 29 日

事件：2023 年 10 月 27 日，博腾股份发布 2023 年三季度报业绩。前三季度公司实现营业收入 30.37 亿元，同比下降 41.79%；归母净利润 4.52 亿元，同比下降 71.36%；扣非归母净利润 4.25 亿元，同比下降 73.08%。单季度看，公司 Q3 实现营业收入 6.98 亿元，同比下降 46.44%；归母净利润 0.41 亿元，同比下降 88.65%；扣非归母净利润 0.34 亿元，同比下降 90.68%。

前期大订单已全部交付完毕，小分子原料药 CDMO 持续引入订单、客户。小分子原料药 CDMO 方面前三季度实现收入 29.42 亿元，同比下降 43%，主要系前期收到的重大订单在去年同期交付较多，截至 2023 年 Q3 大订单已全部交付完毕。前三季度公司为全球约 300 家客户提供小分子原料药 CDMO 服务，新增客户 77 家；已签订项目订单 592 个，同比增长 32%，交付项目 448 个，同比增长 35%；API 产品实现收入 3.39 亿元，同比增长 31%，服务产品数量达 114 个，比去年同期增加 17 个；前三季度工艺验证项目交付 11 个，还有 13 个正在执行中。

积极拓展制剂和基因细胞治疗 CDMO 能力，新业务成长显著。(1) 小分子制剂 CDMO 快速放量，前三季度收入为 0.61 亿元，同比增长 237%；服务项目 119 个，新签订单 1.44 亿元，同比增长 211%。(2) 基因细胞治疗 CDMO 业务实现营收 0.32 亿元，同比增长 85%，引入 44 家新客户和 64 个新项目。由于下游客户融资遇冷，CGT CDMO 新签订单未达年初预期，前三季度新签订单约 0.58 亿元，同比下降 46%。Q3 博腾生物签订首个细胞治疗临床项目订单，帮助客户加速细胞治疗产品的临床试验和未来商业化生产。(3) 合成大分子能力的建设落地，前三季度已承接 9 个客户的合成大分子服务，实现收入 196 万元。

全球布局新产能和新能力，生物药 CDMO 服务能力持续突破。(1) Q3 上海外高桥抗体和 ADC 研发中心投入使用，为客户提供抗体和 ADC 成药性研究、细胞株构建、ADC 偶联工艺开发、分析方法开发和验证等 CMC 服务，原液和制剂 GMP 生产车间预计在 Q4 投用。(2) 美国新泽西结晶和制剂研发新场地投产，拥有三间灵活的、模块化的制剂 GMP 设施，还配有专用 GMP 喷雾干燥车间和 GMP 药物中间体车间，进一步提升公司原料药和制剂一体化服务能力。(3) 斯洛文尼亚研发生产基地建设也在加快推进中。

投资建议：我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 5.68/6.62/8.52 亿元，对应 PE 为 28/24/18 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)	7,035	4,151	4,524	5,655
增长率 (%)	126.6	-41.0	9.0	25.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,005	568	662	852
增长率 (%)	282.8	-71.7	16.5	28.6
每股收益 (元)	3.67	1.04	1.21	1.56
PE	8	28	24	18
PB	2.6	2.6	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
28.65 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) 2023 年半年报点评：常规业务稳健增长，新兴业务订单充足、快速放量-2023/08/22
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	7,035	4,151	4,524	5,655
营业成本	3,380	2,241	2,420	3,009
营业税金及附加	63	54	45	57
销售费用	203	145	109	136
管理费用	604	581	611	746
研发费用	520	560	588	735
EBIT	2,234	606	787	1,018
财务费用	-39	7	28	37
资产减值损失	-18	-22	-22	-27
投资收益	-30	-12	-5	-6
营业利润	2,265	564	733	948
营业外收支	-19	-13	-14	-19
利润总额	2,246	551	719	929
所得税	309	77	100	133
净利润	1,936	474	619	796
归属于母公司净利润	2,005	568	662	852
EBITDA	2,500	933	1,233	1,578

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,850	2,084	1,881	2,094
应收账款及票据	1,457	1,046	1,140	1,425
预付款项	62	72	77	96
存货	902	655	708	879
其他流动资产	191	194	203	230
流动资产合计	5,463	4,051	4,010	4,726
长期股权投资	373	360	356	350
固定资产	2,120	2,864	3,452	3,962
无形资产	267	276	283	290
非流动资产合计	4,682	5,591	6,177	6,647
资产合计	10,144	9,642	10,186	11,373
短期借款	303	53	73	93
应付账款及票据	1,788	1,075	1,160	1,442
其他流动负债	925	895	743	885
流动负债合计	3,016	2,023	1,977	2,421
长期借款	313	713	773	833
其他长期负债	343	570	652	737
非流动负债合计	656	1,283	1,425	1,570
负债合计	3,672	3,305	3,402	3,991
股本	546	546	546	546
少数股东权益	469	374	331	275
股东权益合计	6,472	6,337	6,785	7,382
负债和股东权益合计	10,144	9,642	10,186	11,373

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	-41.00	9.00	25.00
EBIT 增长率	287.99	-72.87	29.90	29.31
净利润增长率	282.78	-71.66	16.49	28.61
盈利能力 (%)				
毛利率	51.96	46.00	46.50	46.80
净利润率	28.51	13.70	14.64	15.06
总资产收益率 ROA	19.77	5.90	6.50	7.49
净资产收益率 ROE	33.41	9.53	10.26	11.98
偿债能力				
流动比率	1.81	2.00	2.03	1.95
速动比率	1.46	1.60	1.58	1.51
现金比率	0.95	1.03	0.95	0.87
资产负债率 (%)	36.20	34.28	33.39	35.09
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	0.46	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	3.67	1.04	1.21	1.56
每股净资产	10.99	10.92	11.82	13.01
每股经营现金流	4.70	1.16	2.01	2.49
每股股利	1.11	0.31	0.36	0.47
估值分析				
PE	8	28	24	18
PB	2.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	5.94	15.93	12.05	9.42
股息收益率 (%)	3.86	1.09	1.27	1.63

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,936	474	619	796
折旧和摊销	267	327	446	560
营运资金变动	238	-256	-59	-106
经营活动现金流	2,564	635	1,100	1,362
资本开支	-1,172	-985	-914	-900
投资	-260	10	0	0
投资活动现金流	-1,436	-1,029	-914	-900
股权募资	432	-2	0	0
债务募资	125	277	-110	80
筹资活动现金流	261	-372	-389	-248
现金净流量	1,438	-766	-203	213

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。	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