



医药生物 医疗服务

2023-11-30

公司点评报告

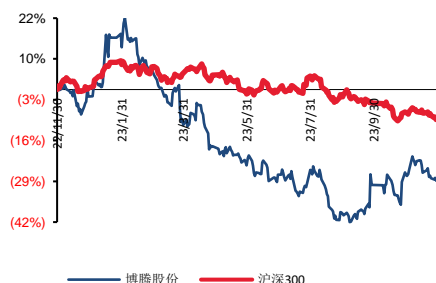
买入/维持

博腾股份(300363)

昨收盘: 28.9

积极拓展优质客户市场，与瓊黎药业达成战略合作

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	546/500
总市值/流通(百万元)	15,734/14,417
12 个月最高/最低(元)	51.12/23.58

相关研究报告:

《ADC 鏖战，引领精准化疗新时代》
--2023/11/2

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：2023 年 11 月 23 日，博腾股份与上海瓊黎药业共同宣布达成战略合作伙伴关系，双方将围绕小分子创新药的原料药（含医药中间体）及药物制剂产品开展相关的业务合作。

这标志着双方 2020 年以来的合作关系深化到新的发展阶段，也是双方友好共赢合作中的重要里程碑。

三季度增速放缓，CRO 公司与医药公司深度绑定实为良策

公司前三季度营业收入 30.37 亿元，同比减少 41.79%，公司前三季度归母净利润 4.52 亿元，同比下降 71%。盈利指标下降的主要原因是公司的重大订单交付完成，导致收入同比下降。此外，公司布局的新业务和新能力还未产生正向利润贡献，公司战略布局的参股公司仍处于亏损阶段。

当前的投融资寒冬，医药公司对于研发投入采取更加审慎的态度，因此 CXO 业绩受到较大影响，整个 CXO 赛道的增速放缓。在此背景下，**CXO 与医药公司达成战略合作，深度绑定，不失为走出低速增长的良策。**

大分子平台和海外布局是公司潜在的业绩增长点：

1. 传统业务小分子原料药 CDMO 业务保持增长

2023 年前三季度，公司为全球约 300 家客户提供小分子原料药 CDMO 服务，引入国内外新客户 77 家（北美区 28 家，中国区 40 家，欧洲区 5 家，其他亚太区 4 家）。2023 年前三季度，公司已签订单项目数（不含 J-STAR）592 个，同比增长约 32%；实现交付项目数 448 个，同比增长约 35%。

2023 年前三季度，公司服务 API 产品数 144 个，同比增加 17 个；API 产品实现收入 3.39 亿元，同比增长约 31%。与此同时，公司持续引入工艺验证项目（Process Validation，简称 PV 项目），前三季度完成 11 个 PV 项目的交付，执行中的 PV 项目 13 个。

2. 制剂 CDMO、合成大分子、临床 CGT 业务是增长重要驱动

2023 年前三季度，公司制剂团队为 80 家客户提供**制剂 CDMO 服务**，服务项目达 119 个，新签制剂订单金额约 1.44 亿元，同比增长约 211%。

随着合成大分子能力的建设落地，2023 年前三季度，公司已承接 9 个客户的**合成大分子服务**，实现收入 196 万元。

受到医药行业融资寒冬的影响，公司的基因细胞治疗 CDMO 业务在新签订单方面表现不佳，未达年初预期。前三季度，博腾生物引入新

客户 44 家，新项目 64 个，新签订单约 0.58 亿元，同比下降 46%。然而，公司签订首个细胞治疗临床项目订单，帮助客户推进细胞治疗产品的临床试验及未来的商业化生产，实现了博腾生物在基因细胞治疗临床项目的零突破。

3. 公司加快 ADC 赛道和海外布局的步伐

ADC 正引领肿瘤治疗的新时达，是医药公司布局的重点。公司跟随这个趋势，在上海外高桥建立生物大分子中心，为客户提供抗体和抗体偶联药物（ADC）提供成药性研究、上下游工艺开发、ADC 偶联工艺开发、制剂处方开发、分析方法开发和验证等 CMC 服务。ADC 药物的研发刚刚步入黄金时代，博腾的一体化布局必然会帮助公司在此赛道立足。

此外，公司位于美国新泽西州的结晶和制剂研发新场地投用，该场地建筑面积近 4000 平方米，拥有三间灵活的、模块化的制剂 GMP 设施，还配有专用的 GMP 喷雾干燥车间和 GMP 药物中间体车间。新场地投用后，将进一步提升公司原料药和制剂一体化服务能力。在海外建设工厂，更接近客户，有利于博腾获得海外大订单。

盈利预测与投资评级：基于公司核心业务板块分析，我们预计 2023-2025 营业收入分别为 38.9 亿/ 39.3 亿/ 45.7 亿，同比增速分别为 -44.7%/1%/16.3%；归母净利润分别为 5.7 亿/5.8 亿/ 7.9 亿元。随着海外及新兴 ADC、大分子业务的布局完成，看好长期发展潜力。给予“买入”评级。

风险提示：大订单数量减少的风险，CDMO 竞争激烈程度加剧风险，行业监管及政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7035	3893	3932	4571
(+/-%)	126.57	(44.66)	1.00	16.25
归母净利(百万元)	2005	572	579	790
(+/-%)	282.80	(71.50)	1.30	36.40
摊薄每股收益(元)	3.70	1.00	1.10	1.40
市盈率(PE)	11.00	27.90	27.50	20.20

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,217	2,850	2,612	2,981	3,528	营业收入	3,105	7,035	3,893	3,932	4,571
应收和预付款项	1,068	1,519	992	1,007	1,135	营业成本	1,821	3,380	2,246	2,355	2,627
存货	757	902	744	763	833	营业税金及附加	14	63	17	18	20
其他流动资产	169	191	210	253	284	销售费用	97	203	123	125	163
流动资产合计	3,211	5,463	4,558	5,004	5,780	管理费用	290	604	502	467	532
长期股权投资	377	373	393	413	433	财务费用	(2)	(39)	(47)	(34)	(44)
投资性房地产	5	5	5	5	5	资产减值损失	(23)	(18)	0	0	0
固定资产	1,748	2,120	2,270	2,356	2,384	投资收益	(12)	(30)	(10)	(13)	(15)
在建工程	342	1,029	949	869	789	公允价值变动	6	22	0	0	0
无形资产开发支出	131	267	277	297	307	营业利润	566	2,265	570	612	824
长期待摊费用	64	160	500	500	500	其他非经营损益	(17)	(19)	(17)	(17)	(18)
其他非流动资产	3,896	6,191	5,476	6,058	6,970	利润总额	549	2,246	553	595	806
资产总计	6,562	10,144	9,870	10,497	11,387	所得税	73	309	73	80	108
短期借款	390	303	13	13	13	净利润	476	1,936	480	515	698
应付和预收款项	1,111	1,788	1,210	1,289	1,422	少数股东损益	(48)	(69)	(91)	(64)	(92)
长期借款	24	313	845	845	845	归母股东净利润	524	2,005	572	579	790
其他负债	851	1,268	1,347	1,380	1,438						
负债合计	2,376	3,672	3,415	3,527	3,719						
股本	544	546	546	546	546						
资本公积	1,799	1,958	2,054	2,054	2,054						
留存收益	1,728	3,628	3,617	4,196	4,986						
归母公司股东权益	3,982	6,003	6,077	6,656	7,446						
少数股东权益	205	469	378	314	223						
股东权益合计	4,186	6,472	6,455	6,970	7,668						
负债和股东权益	6,562	10,144	9,870	10,497	11,387						

现金流量表 (百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	480	2,564	715	1,037	1,206
投资性现金流	(916)	(1,436)	(1,007)	(626)	(618)
融资性现金流	350	261	34	(42)	(42)
现金增加额	(95)	1,438	(238)	369	547

预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
毛利率	41.4%	52.0%	41.8%	39.5%	41.9%
销售净利率	16.9%	28.5%	14.8%	14.9%	17.5%
销售收入增长率	49.9%	126.6%	(44.7%)	1.0%	16.3%
EBIT 增长率	51.4%	288.0%	(77.4%)	11.0%	35.7%
净利润增长率	61.5%	282.8%	(71.5%)	1.3%	36.4%
ROE	13.2%	33.4%	9.4%	8.7%	10.6%
ROA	8.0%	19.8%	5.8%	5.5%	6.9%
ROIC	10.1%	26.0%	5.5%	5.7%	7.2%
EPS (X)	1.0	3.7	1.0	1.1	1.4
PE (X)	92.2	11.0	27.9	27.5	20.2
PB (X)	12.2	3.7	2.6	2.4	2.1
PS (X)	15.7	3.2	4.1	4.1	3.5
EV/EBITDA (X)	62.4	8.1	17.3	14.8	11.3

料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。