

博腾股份(300363.SZ)

大订单交付完毕，利用率不足致利润率下降

推荐 (维持)

股价:16.98元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.porton.cn
大股东/持股	重庆两江新区产业发展集团有限公司/14.46%
实际控制人	居年丰,陶荣,张和兵
总股本(百万股)	546
流通A股(百万股)	501
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	93
流通A股市值(亿元)	85
每股净资产(元)	10.40
资产负债率(%)	35.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】博腾股份(300363.SZ)*季报点评*大单交付完成业务体量收缩, Q3费用结算较少*推荐 20231029

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

(1) 公司23年实现营收36.67亿元(-47.87%)。实现归母净利润2.67亿元(-86.69%)，扣非后归母净利润2.48亿元。分红预案：拟每10股派现4.87元(含税)。

(2) 公司24Q1实现营收6.78亿元(-50.81%)，实现归母净利润-0.95亿元(-131.20%)，扣非后归母净利润-0.93亿元(-131.55%)。

平安观点:

■ 行业供需变化影响收入增长

国内外创新药产业链供需格局的变化对业内公司收入增长造成影响。博腾23年核心业务小分子CDMO新签项目数(不含J-STAR)同比增长14%，订单量增长有所放缓。叠加国内订单因竞争出现价格下降(海外价格体系不变)等因素，公司整体收入增长放缓。

公司23年临床后期及商业化业务收入28.73亿元，剔除大订单后大约同比增长19%左右，临床早期业务实现收入6.45亿元，同比增长5.10%。24Q1实现营收6.78亿元，剔除大订单基数后收入同比基本持平。

■ 多因素致毛利率下降，收入基数下降提升费用率

大订单完全交付后，23Q4-24Q1的季度毛利率分别为15.10%和15.84%。常规业务毛利率低主要原因包括：(1) 会计调整，部分研发费用被调整至成本项，若无该项调整，24Q1毛利率估计在27%-28%左右；(2) 产能利用率不足+产能大小错配，产出较少情况下固定成本不能充分分摊；(3) 国内项目报价偏低，可参考23年报临床早期业务(早期业务来自国内的比重较大)毛利率为8.43%(-24.15pct)。

公司已对销售、管理等费用进行较严格的控制，费用绝对额趋于稳定甚至有所下降，但在没有大订单后整体收入下降，费用率有所提升。另外

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,035	3,667	3,107	3,660	4,404
YOY(%)	126.6	-47.9	-15.3	17.8	20.3
净利润(百万元)	2,005	267	-177	39	277
YOY(%)	282.8	-86.7	-166.3	122.3	602.4
毛利率(%)	52.0	40.7	23.0	26.9	30.5
净利率(%)	28.5	7.3	-5.7	1.1	6.3
ROE(%)	33.4	4.6	-3.1	0.7	4.7
EPS(摊薄/元)	3.67	0.49	-0.32	0.07	0.51
P/E(倍)	4.6	34.7	-52.4	235.2	33.5
P/B(倍)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6

，公司23年提了9512万元资产减值损失，估计24年不再会有大量此类减值。

■ **核心业务亟需规模化订单释放利用率，新兴业务亏损可控**

基于上述因素，公司核心小分子CDMO业务好转的关键因素是充足、可持续的中大规模订单。目前小分子CDMO产能的主要投入主要是斯洛文尼亚基地的建设与301车间的改建，后续待转固项目有限。24Q1公司因小分子CDMO海外市场需求增长，新签订单出现恢复性增长，若后续该恢复趋势能够延续，公司盈利有望得到改善。

23年公司新兴业务合计带来1.69亿元亏损，24Q1合计亏损0.51亿元。为控制整体现金流安全，公司新兴业务的布局和资源分配结合和节奏将得到优化，预期后续相关投入会有所减少，亏损体量有望逐步收窄。

■ **维持“推荐”评级。**根据目前国内外创新药市场环境以及公司23年末新增订单量，调整2024-2025年并新增2026年盈利预测为净利润-1.77、0.39、2.77亿元（原2024/2025年为4.15、6.20亿元）。CDMO产业固定资产较重，订单需求变化时受经营杠杆影响，设施利用率不足时财务数据显著恶化，若需求回暖利润率有望较快回升。过去数年，公司的运维和技术能力持续提升，综合实力处于业内前列，当行业走出低谷时有望领先复苏。维持“推荐”评级。

■ **风险提示：**1）若全球创新药物的投入和外包比例不及预期，会影响行业发展；2）药品研发失败项目提前终止，或药品上市后销售不及预期，可能导致对应订单无法实现放量；3）生产事故、监管机构警告信等情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4）汇率波动可能造成汇兑损失。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,654	4,033	4,496	5,151
现金	1,967	2,287	2,489	2,791
应收票据及应收账款	691	780	918	1,105
其他应收款	45	44	52	62
预付账款	47	33	39	47
存货	717	808	903	1,032
其他流动资产	188	82	95	113
非流动资产	5,730	5,051	4,322	3,758
长期投资	363	342	321	300
固定资产	3,519	3,233	2,899	2,515
无形资产	275	231	189	146
其他非流动资产	1,573	1,244	913	797
资产总计	9,384	9,084	8,818	8,909
流动负债	1,391	1,807	2,020	2,312
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	796	1,201	1,342	1,535
其他流动负债	575	606	678	777
非流动负债	1,893	1,441	981	550
长期借款	1,692	1,240	780	349
其他非流动负债	201	201	201	201
负债合计	3,284	3,248	3,001	2,862
少数股东权益	299	212	153	107
股本	546	546	546	546
资本公积	2,067	2,067	2,067	2,067
留存收益	3,187	3,011	3,050	3,327
归属母公司股东权益	5,801	5,624	5,663	5,940
负债和股东权益	9,384	9,084	8,818	8,909

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	569	998	837	882
净利润	176	-264	-20	231
折旧摊销	319	863	913	748
财务费用	9	19	-13	-43
投资损失	13	13	13	12
营运资金变动	-89	377	-48	-61
其他经营现金流	141	-9	-8	-5
投资活动现金流	-1,115	-188	-188	-191
资本支出	1,065	205	205	205
长期投资	-20	0	0	0
其他投资现金流	-2,159	-393	-393	-396
筹资活动现金流	-129	-490	-447	-389
短期借款	-283	-20	0	0
长期借款	1,171	-451	-460	-432
其他筹资现金流	-1,017	-19	13	43
现金净增加额	-619	321	201	303

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,667	3,107	3,660	4,404
营业成本	2,175	2,394	2,675	3,059
税金及附加	44	31	37	44
营业费用	145	149	157	176
管理费用	548	482	531	617
研发费用	452	317	329	352
财务费用	9	19	-13	-43
资产减值损失	-95	-7	-3	-4
信用减值损失	35	10	11	9
其他收益	37	41	53	64
公允价值变动收益	11	10	8	7
投资净收益	-13	-13	-13	-12
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	269	-243	0	263
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	23	22	22	22
利润总额	247	-263	-20	243
所得税	71	1	-0	12
净利润	176	-264	-20	231
少数股东损益	-91	-87	-59	-46
归属母公司净利润	267	-177	39	277
EBITDA	574	618	881	948
EPS (元)	0.49	-0.32	0.07	0.51

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-47.9	-15.3	17.8	20.3
营业利润(%)	-88.1	-190.4	100.1	90490.3
归属于母公司净利润(%)	-86.7	-166.3	122.3	602.4
获利能力				
毛利率(%)	40.7	23.0	26.9	30.5
净利率(%)	7.3	-5.7	1.1	6.3
ROE(%)	4.6	-3.1	0.7	4.7
ROIC(%)	3.7	-3.8	-0.4	4.6
偿债能力				
资产负债率(%)	35.0	35.8	34.0	32.1
净负债比率(%)	-4.2	-17.9	-29.4	-40.4
流动比率	2.6	2.2	2.2	2.2
速动比率	1.9	1.7	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	5.3	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.49	-0.32	0.07	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.83	1.53	1.62
每股净资产(最新摊薄)	10.62	10.30	10.37	10.88
估值比率				
P/E	34.7	-52.4	235.2	33.5
P/B	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	24.6	14.1	9.1	7.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层