

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

博腾股份(300363)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

季度亏损收窄，新兴业务稳定推进

2024年08月28日

事件：博腾股份发布 2024 年半年报。公司 2024 年上半年实现收入 13.52 亿元（同比-42.19%）；归母净利润-1.70 亿元（同比-141.43%）；扣非归母净利润-1.74 亿元（同比-144.04%）。2024 年 Q2 实现收入 6.74 亿元（同比-29.82%），归母净利润-0.75 亿元（同比-170.72%），扣非归母净利润-0.81 亿元（同比-185.55%）。

点评：

- **毛利率逐季提升，降本增效成果初显。**利润率方面，2024 H1 公司实现综合毛利率 18.82% (-28.17pp)，归母净利率-12.58% (-30.12pp)，扣非归母净利率-12.88% (-29.78pp)，大订单交付完毕、产能利用率不足、运营费用及固定资产折旧处于高位等因素影响利润表现；公司持续推进降本增效举措，2024Q1 实现毛利率 15.84%，Q2 实现毛利率 21.81%，毛利率逐季提升。**费用率方面**，2024 H1 期间费用率为 35.00%(+6.60pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.70%(+2.31pp)/16.89%(+3.06pp)/12.45%(-0.86pp)/-0.05%(+2.06pp)，公司营收增速降低拉升费用率，实际费用投入同比降低。
- **原料药 CDMO 持续升级，能力建设愈加全面。**2024H1，**原料药 CDMO 业务**实现收入 12.51 亿元（同比-45%），主要受 2023 年上半年有大订单交付，2024 年上半年无此项收入。去除大订单来看，原料药 CDMO 业务持续呈现“**产品升级+上下游协同+海内外导流**”局面，我们预计长期发展向好：1) 上半年交付 408 个项目（同比+26%左右），签约订单 533 个（不含 J-STAR，同比约+14%），引入新客户 31 家；2) **产品升级**：上半年服务高附加值的 API 产品 146 个（同比+40 个），实现收入 2.98 亿元（同比+42%）；完成 2 项 PV 项目，另有 17 项执行中；3) **协同建设**：国内团队和美国团队协同服务客户超过 20 家。目前公司美国新泽西的全新高活原料药公斤级实验室投用；位于斯洛文尼亚的小分子原料药 CDMO 研发生产基地研发实验室建成投用，并持续推进中试车间的建设；公司全球化布局，可以为客户提供中、美、欧三地解决方案，能力愈加全面。
- **持续布局新兴业务，打造未来增长驱动引擎。**2024H1，公司持续推进新业务建设，其中：1) **制剂 CDMO 业务**：实现收入 6556 万元（同比+183%），服务于 108 个客户的 124 个项目，引入新客户 13 家，新签订单约 1.13 亿元（同比约+40%）；2) **基因细胞治疗 CDMO 业务**：实现收入 1904 万元（同比-18%），引入新客户 29 家，新项目 62 个，新签订单 0.62 亿元（同比+188%）；3) **合成大分子及生物大分子 CDMO 业务 (TIDES、ADC)**：实现收入 954 万元，服务于全球的 330 余家客户，服务于 24 个客户的 38 个项目。我们认为，虽然新业务还未带来正向利润贡献，但全面的业务布局和能力建设有望为公司后续发展提供持续动能。
- **盈利预测：我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 29.22/33.86/39.30**

亿元，同比增长-20.3%/15.9%/16.1%；归母净利润分别为-1.28/3.15/4.01亿元，同比增长-148.0%/345.8%/27.3%，对应2025-2026年PE分别为20/16倍。

- **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	7,035	3,667	2,922	3,386	3,930
增长率 YoY %	126.6%	-47.9%	-20.3%	15.9%	16.1%
归属母公司净利润(百万元)	2,005	267	-128	315	401
增长率 YoY%	282.8%	-86.7%	-148.0%	345.8%	27.3%
毛利率%	52.0%	40.7%	22.4%	41.4%	41.6%
净资产收益率ROE%	33.4%	4.6%	-2.3%	5.3%	6.4%
EPS(摊薄)(元)	3.70	0.49	-0.23	0.58	0.73
市盈率 P/E(倍)	11.04	51.33	—	19.89	15.62
市净率 P/B(倍)	3.72	2.37	1.10	1.05	1.00

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年08月27日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	5,463	3,654	3,491	3,740	4,461	
货币资金	2,850	1,967	1,894	2,193	2,565	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,457	676	666	711	925	
预付账款	62	47	45	40	46	
存货	902	717	723	617	725	
其他	191	248	163	179	199	
非流动资产	4,682	5,730	6,003	5,913	5,743	
长期股权投资	373	363	383	403	423	
固定资产	2,120	2,875	2,792	2,659	2,474	
无形资产	267	275	349	407	471	
其他	1,922	2,217	2,479	2,443	2,376	
资产总计	10,144	9,384	9,494	9,653	10,204	
流动负债	3,016	1,391	1,652	1,509	1,679	
短期借款	303	20	20	20	20	
应付票据	1,150	224	311	317	327	
应付账款	638	572	621	508	604	
其他	925	575	700	664	728	
非流动负债	656	1,893	1,898	1,908	1,928	
长期借款	313	1,070	1,090	1,100	1,110	
其他	343	822	807	807	817	
负债合计	3,672	3,284	3,549	3,417	3,607	
少数股东权益	469	299	267	302	347	
归属母公司	6,003	5,801	5,677	5,933	6,251	
负债和股东权益	10,144	9,384	9,494	9,653	10,204	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,035	3,667	2,922	3,386	3,930	
同比(%)	126.6%	-47.9%	-20.3%	15.9%	16.1%	
归属母公司净利润	2,005	267	-128	315	401	
同比(%)	282.8%	-86.7%	-148.0%	345.8%	27.3%	
毛利率(%)	52.0%	40.7%	22.4%	41.4%	41.6%	
ROE%	33.4%	4.6%	-2.3%	5.3%	6.4%	
EPS(摊薄)(元)	3.70	0.49	-0.23	0.58	0.73	
P/E	11.04	51.33	—	19.89	15.62	
P/B	3.72	2.37	1.10	1.05	1.00	
EV/EBITDA	8.15	19.68	33.99	7.31	6.00	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	7,035	3,667	2,922	3,386	3,930	
营业成本	3,380	2,175	2,267	1,985	2,294	
营业税金及附加	63	44	18	20	24	
销售费用	203	145	123	135	149	
管理费用	604	548	409	474	542	
研发费用	520	452	321	372	424	
财务费用	-39	9	8	19	17	
减值损失合计	-18	-95	-12	-12	-12	
投资净收益	-30	-13	-6	-7	-8	
其他	10	83	64	44	44	
营业利润	2,265	269	-178	405	504	
营业外收支	-19	-22	-5	-5	5	
利润总额	2,246	247	-183	400	509	
所得税	309	71	-23	50	64	
净利润	1,936	176	-160	350	445	
少数股东损益	-69	-91	-32	35	45	
归属母公司净利润	2,005	267	-128	315	401	
EBITDA	2,500	698	187	828	949	
EPS(当年)(元)	3.70	0.49	-0.23	0.58	0.73	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,564	629	656	755	780	
净利润	1,936	176	-160	350	445	
折旧摊销	267	379	402	429	453	
财务费用	19	66	63	63	64	
投资损失	30	13	6	7	8	
营运资金变动	238	-89	348	-100	-192	
其它	73	84	-3	7	2	
投资活动现金流	-1,436	-1,115	-678	-348	-284	
资本支出	-1,172	-1,128	-629	-294	-229	
长期投资	-260	-20	-14	-18	-18	
其他	-5	33	-36	-37	-38	
筹资活动现金流	261	-129	-51	-108	-124	
吸收投资	432	2	-2	0	0	
借款	203	474	20	10	10	
支付利息或股息	-129	-627	-63	-128	-154	
现金流净增加额	1,438	-559	-72	299	372	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。