

博腾股份(300363.SZ)

新签订单回暖，下半年亏损有望收窄

推荐 (维持)

股价:11.47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)	545
流通A股(百万股)	501
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	63
流通A股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	9.78
资产负债率(%)	37.0

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】博腾股份(300363.SZ)*年报点评*大订单交付完毕,利用率不足致利润率下降*推荐 20240429

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:

公司上半年实现营收13.52亿元(-42.19%),剔除大订单因素同比约-4%。实现归母净利润-1.70亿元(-141.43%),扣非后归母净利润为-1.74亿元(-144.04%)。

平安观点:

■ Q2亏损小幅收窄,新签订单回暖明显

公司上半年继续面对创新药投融资偏弱的不利因素,多因素下出现亏损,但边际上出现改善苗头。Q2公司实现收入6.74亿元(-29.82%),毛利率为21.81%(同比-20.55pct,环比+5.97pct),销售、管理、研发三项费用环比变化不大,单季归母净利润-0.75亿元,亏损环比小幅收窄。

截止6月末,公司核心业务小分子CDMO在手订单金额同比+40%以上,估计新签订单口径增长更快。在手订单交付周期主要在24H2及25年,为后续业绩改善打下基础。

■ 产能利用率增加,减员增效推进,下半年亏损有望进一步收窄

上半年公司整体毛利率约19%,其中海外业务毛利率32%,国内业务毛利率-11%(剔除新兴业务后约13%)。毛利率低下系产能(实验室/工厂/人员)利用率不足、产能/订单规模错配、价格竞争等多因素所致,国内新兴业务的情况尤其明显。

下半年,随着各项业务较快增长的在手订单逐步得到兑现,叠加减员增效措施,公司整体产能利用率有望改善。项目漏斗中,PV项目等需要较大反应釜的项目增加也有助于改善产能/订单规模错配的问题。基于此,我们估计公司下半年亏损有望进一步收窄。

	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	-185	53	312
YOY(%)	282.8	-86.7	-169.5	128.6	488.9
毛利率(%)	52.0	40.7	23.0	26.9	30.8
净利率(%)	28.5	7.3	-6.0	1.4	7.1
ROE(%)	33.4	4.6	-3.3	0.9	5.2
EPS(摊薄/元)	3.68	0.49	-0.34	0.10	0.57
P/E(倍)	3.1	23.4	-33.7	118.1	20.1
P/B(倍)	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0

- **维持“推荐”评级。**根据外部环境及公司在手订单量，调整2024-2026年盈利预测为净利润-1.85、0.53、3.12亿元（原-1.77、0.39、2.77亿元）。下半年公司业绩不再具有大订单造成的高基数问题。较快增长的在手订单和增效措施为下半年及2025年盈利能力改善带来一定确定性。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 地缘政治因素可能影响海外业务的承接；2) 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；3) 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；4) 生产事故、监管机构警告信等情况，可能导致订单乃至客户的丢失。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,654	4,006	4,453	5,129
现金	1,967	2,260	2,446	2,772
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	1,029
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	9,057	8,775	8,887
流动负债	1,391	1,808	2,021	2,304
短期借款	20	0	0	0
应付票据及应付账款	796	1,201	1,342	1,530
其他流动负债	575	607	678	774
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	3,249	3,002	2,854
少数股东权益	299	208	120	68
股本	546	545	545	545
资本公积	2,067	2,053	2,053	2,053
留存收益	3,187	3,002	3,055	3,367
归属母公司股东权益	5,801	5,600	5,653	5,965
负债和股东权益	9,384	9,057	8,775	8,887

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	987	823	907
净利润	176	-277	-35	260
折旧摊销	319	863	913	748
财务费用	9	19	-12	-42
投资损失	13	13	13	12
营运资金变动	-89	378	-48	-66
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	-506	-448	-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	-34	12	42
现金净增加额	-619	294	186	326

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	3,049
税金及附加	44	31	37	44
营业费用	145	162	172	176
管理费用	548	482	531	595
研发费用	452	317	329	352
财务费用	9	19	-12	-42
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	-256	-15	294
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	23	22	22	22
利润总额	247	-276	-35	274
所得税	71	1	-0	14
净利润	176	-277	-35	260
少数股东损益	-91	-91	-88	-52
归属母公司净利润	267	-185	53	312
EBITDA	574	606	866	980
EPS (元)	0.49	-0.34	0.10	0.57

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	-195.2	94.0	2017.8
归属于母公司净利润(%)	-86.7	-169.5	128.6	488.9
获利能力				
毛利率(%)	40.7	23.0	26.9	30.8
净利率(%)	7.3	-6.0	1.4	7.1
ROE(%)	4.6	-3.3	0.9	5.2
ROIC(%)	3.7	-4.0	-0.7	5.2
偿债能力				
资产负债率(%)	35.0	35.9	34.2	32.1
净负债比率(%)	-4.2	-17.6	-28.9	-40.2
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	-0.34	0.10	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.81	1.51	1.66
每股净资产(最新摊薄)	10.63	10.27	10.36	10.94
估值比率				
P/E	23.4	-33.7	118.1	20.1
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	24.6	9.4	5.8	4.4

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