

**博腾股份 (300363.SZ) 单 Q3 收入恢复正增长，利润亏损环比持续收窄**

2024 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**
**汪晋（联系人）**

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2024/10/24
当前股价(元)	15.64
一年最高最低(元)	32.66/10.91
总市值(亿元)	85.31
流通市值(亿元)	78.28
总股本(亿股)	5.45
流通股本(亿股)	5.01
近 3 个月换手率(%)	138.39

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《Q2 亏损环比收窄，在手订单增速稳健——公司信息更新报告》-2024.8.31  
 《常规业务增速稳健，利润端阶段性承压——公司信息更新报告》-2024.4.30  
 《常规业务稳健发展，新产能落地打开成长空间——公司信息更新报告》-2023.11.16

**● 单 Q3 收入恢复正增长，利润亏损环比持续收窄**

2024Q1-3，公司实现营收 21.25 亿元，同比下滑 30.02%，剔除重大订单影响后收入同比增长约 6%；归母净利润-2.06 亿元，扣非归母净利润-2.13 亿元。单看 Q3，公司实现营收 7.73 亿元，同比增长 10.73%，环比增长 14.65%，剔除大订单同比增长约 29%；归母净利润-3639 万元，扣非归母净利润-3939 万元，亏损较 Q2 收窄；毛利率 31.09%，环比增长 9.28 pct；净利率-6.52%，环比增长 7.13 pct。制剂、ADC 与 CGT CDMO 三大新兴业务还处于早期阶段，前三季度合计影响归母净利润约-1.66 亿元。考虑公司新兴业务对利润端影响较大，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为-2.51/0.61/1.53 亿元（原预计-0.95/1.11/2.88 亿元），EPS 为-0.46/0.11/0.28 元，2025-2026 年 PE 为 138.8/55.9 倍，鉴于公司亏损环比收窄、小分子 CDMO 在手订单稳健增长，维持“买入”评级。

**● 小分子原料药 CDMO 项目数量与质量稳健增长，在手订单稳健增长**

2024Q1-3，公司小分子原料药 CDMO 业务实现营收 19.68 亿元，同比下滑约 33%，剔除大订单影响同比增长 3%。截至 2024 年 9 月底，小分子原料药 CDMO 业务未完成在手订单金额同比增长超 40%。2024H1 公司已签订单项目数（不含 J-STAR）533 个，同比增长约 14%；实现交付项目数 408 个，同比增长约 26%。2024H1 公司服务 API 产品数 146 个，同比增加约 40 个；API 产品实现收入 2.98 亿元，同比增长 42%。随着前端培育项目向后端逐步导流及持续向 API 转型，小分子原料药 CDMO 业务有望恢复稳健增长。

**● 新业务能力持续推进，新签订单金额快速增长**

2024Q1-3，制剂与 CGT 业务分别实现营收 1.01/0.40 亿元，同比增长 65%/27%；多肽与寡核苷酸及 ADC 实现收入约 1304 万元。2024H1，制剂业务已为 108 家客户提供约 124 个制剂项目服务；新签制剂订单金额约 1.13 亿元，同比增长 40%。CGT 业务引入新客户 29 家、新项目 62 个，新签订单 0.62 亿元，同比增长 188%。

**● 风险提示：** 订单交付不及预期；市场竞争加剧；环保和安全生产风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,035	3,667	2,905	3,363	4,017
YOY(%)	126.6	-47.9	-20.8	15.8	19.4
归母净利润(百万元)	2,005	267	-251	61	153
YOY(%)	282.8	-86.7	-194.1	124.5	148.2
毛利率(%)	52.0	40.7	21.6	31.0	33.8
净利率(%)	27.5	4.8	-7.4	1.5	3.1
ROE(%)	29.9	2.9	-3.8	0.9	2.4
EPS(摊薄/元)	3.68	0.49	-0.46	0.11	0.28
P/E(倍)	4.3	32.0	-34.0	138.8	55.9
P/B(倍)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5463	3654	3357	3765	4583
现金	2850	1967	1558	1803	2154
应收票据及应收账款	1457	676	529	887	862
其他应收款	61	45	39	58	58
预付账款	62	47	39	60	59
存货	902	717	978	750	1231
其他流动资产	130	203	214	207	220
<b>非流动资产</b>	4682	5730	4986	5120	5361
长期投资	373	363	332	299	266
固定资产	2120	2875	2294	2432	2636
无形资产	267	275	289	309	332
其他非流动资产	1922	2217	2071	2081	2127
<b>资产总计</b>	10144	9384	8343	8886	9943
<b>流动负债</b>	3016	1391	1120	2073	3511
短期借款	303	20	123	925	2308
应付票据及应付账款	1788	796	416	613	581
其他流动负债	925	575	581	535	622
<b>非流动负债</b>	656	1893	1605	1403	1209
长期借款	313	1070	782	581	386
其他非流动负债	343	822	822	822	822
<b>负债合计</b>	3672	3284	2725	3476	4719
少数股东权益	469	299	335	324	296
股本	546	546	546	546	546
资本公积	1958	2067	2067	2067	2067
留存收益	3628	3293	3170	3196	3252
<b>归属母公司股东权益</b>	6003	5801	5284	5085	4928
<b>负债和股东权益</b>	10144	9384	8343	8886	9943

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2564	629	-366	375	145
净利润	1936	176	-216	51	124
折旧摊销	241	319	304	333	383
财务费用	-39	9	-18	2	54
投资损失	30	13	13	14	15
营运资金变动	238	-89	-439	-14	-418
其他经营现金流	156	201	-11	-12	-13
<b>投资活动现金流</b>	-1436	-1115	438	-470	-626
资本支出	1173	1130	-409	499	657
长期投资	-27	-20	31	32	34
其他投资现金流	-237	35	-2	-3	-2
<b>筹资活动现金流</b>	261	-129	-584	-461	-552
短期借款	-86	-283	103	802	1383
长期借款	289	757	-288	-201	-195
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	159	110	0	0	0
其他筹资现金流	-103	-712	-399	-1061	-1740
<b>现金净增加额</b>	1438	-559	-512	-556	-1032

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	7035	3667	2905	3363	4017
营业成本	3380	2175	2277	2321	2660
营业税金及附加	63	44	21	27	36
营业费用	203	145	145	165	193
管理费用	604	548	453	488	562
研发费用	520	452	305	320	382
财务费用	-39	9	-18	2	54
资产减值损失	-18	-95	0	0	0
其他收益	21	37	22	25	26
公允价值变动收益	22	11	12	12	13
投资净收益	-30	-13	-13	-14	-15
资产处置收益	0	1	-1	-1	-0
<b>营业利润</b>	2265	269	-259	62	154
营业外收入	2	1	0	0	0
营业外支出	21	23	0	0	0
<b>利润总额</b>	2246	247	-259	62	154
所得税	309	71	-43	11	30
<b>净利润</b>	1936	176	-216	51	124
少数股东损益	-69	-91	36	-10	-29
<b>归属母公司净利润</b>	2005	267	-251	61	153
EBITDA	2441	578	27	399	592
EPS(元)	3.68	0.49	-0.46	0.11	0.28

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	126.6	-47.9	-20.8	15.8	19.4
营业利润(%)	300.5	-88.1	-196.3	124.1	146.6
归属于母公司净利润(%)	282.8	-86.7	-194.1	124.5	148.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.0	40.7	21.6	31.0	33.8
净利率(%)	27.5	4.8	-7.4	1.5	3.1
ROE(%)	29.9	2.9	-3.8	0.9	2.4
ROIC(%)	54.9	3.8	-5.0	1.1	3.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	36.2	35.0	32.7	39.1	47.5
净负债比率(%)	-32.0	-8.3	-5.8	0.6	16.7
流动比率	1.8	2.6	3.0	1.8	1.3
速动比率	1.5	1.9	1.9	1.3	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.4	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.6	3.4	4.8	4.7	4.6
应付账款周转率	5.5	3.6	4.6	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	3.68	0.49	-0.46	0.11	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	4.70	1.15	-0.67	0.69	0.27
每股净资产(最新摊薄)	11.01	10.63	9.69	9.32	9.04
<b>估值比率</b>					
P/E	4.3	32.0	-34.0	138.8	55.9
P/B	1.4	1.5	1.6	1.7	1.7
EV/EBITDA	2.8	14.4	311.1	22.3	16.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn