

博腾股份 (300363.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药
目标估值: NA
当前股价: 14.79 元

Q1 大幅减亏, 传统业务实现较快增长

公司发布 2025 年一季报: 公司实现营业收入 8.01 亿元 (yoy+18.2%、qoq-9.6%), 毛利率 26.3% (yoy+10.5pct、qoq-1.4pct), 实现归母净利润 -0.04 亿元 (yoy+95.5%、qoq+94.7%), 实现扣非归母净利润 -0.10 亿元 (yoy+89.2%、qoq+82.8%)。

□ **Q1 实现大幅减亏, 盈利能力改善:** 2025Q1 公司受益于海外市场的强劲增长 (海外收入 6.09 亿元、yoy+约 30%、占总收入的 76.0%), 公司收入实现双位数增长, 盈利能力持续改善, 实现大幅减亏。我们认为, 截至 2024 年底公司在手未完成订单总额同比增长近 30%, 随着在手订单在 2025 年/2026 年逐步交付, 2025 年盈利水平持续改善。

□ **小分子原料药 CDMO 业务增长较快:** 2025Q1 实现收入 7.61 亿元 (yoy+约 20%), 占公司总收入的 95.0%。作为公司的基石业务, 其盈利能力显著改善, 带动整体收入增长并有效提升公司盈利水平。

□ **新业务中基因细胞治疗业务实现减亏, 整体仍有压力:** 2025Q1 新业务实现合计收入 0.41 亿元 (yoy-3.8%), 合计对归母净利润影响约 -0.58 亿元 (去年同期 -0.51 亿元)。

■ **小分子制剂业务:** 2025Q1 实现收入 yoy-44%, 影响归母净利润约 -0.27 亿元 (去年同期 -0.18 亿元);

■ **基因细胞治疗业务:** 2025Q1 实现收入 yoy+49%, 影响归母净利润约 -0.16 亿元 (去年同期 -0.22 亿元);

■ **新分子业务:** 2025Q1 实现收入 yoy+353%, 影响归母净利润约 -0.15 亿元 (去年同期 -0.11 亿元)。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**随着在手订单逐步确认收入, 小分子原料药 CDMO 产能利用率逐步提升; 新兴业务稳步推进, 降本增效, 2025 年公司有望扭亏为盈。我们预计 2025-2027 年公司实现收入 34.5、40.4、47.9 亿元, 增速分别为 14%、17%、19%; 实现归母净利润分别为 0.8、2.7、5.2 亿元, 增速分别为 128%、233%、94%, 对应 PE 分别为 99、30、15 倍。维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示:** 汇率波动、新业务拓展不及预期、客户订单取消、地缘政治等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3667	3012	3447	4037	4787
同比增长	-48%	-18%	14%	17%	19%
营业利润(百万元)	269	(342)	131	376	706
同比增长	-88%	-227%	-138%	188%	88%
归母净利润(百万元)	267	(288)	81	270	523
同比增长	-87%	-208%	128%	233%	94%
每股收益(元)	0.49	-0.53	0.15	0.50	0.96
PE	30.2	-28.0	99.4	29.9	15.4
PB	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本 (百万股)	545
已上市流通股 (百万股)	500
总市值 (十亿元)	8.1
流通市值 (十亿元)	7.4
每股净资产 (MRQ)	9.6
ROE (TTM)	-3.8
资产负债率	37.5%
主要股东 重庆两江新区产业发展集团	
主要股东持股比例	14.48%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-29	-10
相对表现	-5	-23	-16



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《博腾股份 (300363) — 各项业务持续推进, 新能力建设逐步落地》2023-10-29
- 《博腾股份 (300363) — 携手默克开发 ADC 平台, 新能力建设获优质客户认可》2023-10-23
- 《博腾股份 (300363) — 常规业务维持较高增长, 费用端短期承压》2023-08-20

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 研究助理

xiaoxiaoyuan@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3654	3241	3014	3552	4427
现金	1967	1475	1081	1344	1850
交易性投资	6	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	676	796	911	1067	1266
其它应收款	45	36	42	49	58
存货	717	771	796	879	1003
其他	243	163	183	213	251
非流动资产	5730	5575	5487	5378	5253
长期股权投资	363	309	309	309	309
固定资产	2875	3073	3126	3135	3109
无形资产商誉	566	552	496	447	402
其他	1925	1641	1556	1488	1433
资产总计	9384	8816	8501	8930	9680
流动负债	1391	1705	1287	1397	1562
短期借款	20	66	0	0	0
应付账款	796	899	928	1025	1170
预收账款	58	101	104	115	131
其他	518	639	255	257	261
长期负债	1893	1700	1700	1700	1700
长期借款	1070	909	909	909	909
其他	822	791	791	791	791
负债合计	3284	3405	2986	3097	3262
股本	546	545	545	545	545
资本公积金	1932	1911	1911	1911	1911
留存收益	3323	2741	2823	3068	3511
少数股东权益	299	213	235	309	451
归属于母公司所有者权益	5801	5198	5279	5525	5967
负债及权益合计	9384	8816	8501	8930	9680

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	629	406	460	626	883
净利润	176	(366)	103	344	666
折旧摊销	319	370	468	451	433
财务费用	66	52	58	45	42
投资收益	13	14	(36)	(48)	(53)
营运资金变动	38	366	(133)	(165)	(204)
其它	18	(31)	0	0	0
投资活动现金流	(1115)	(500)	(344)	(294)	(255)
资本支出	(1130)	(491)	(380)	(342)	(308)
其他投资	15	(9)	36	48	53
筹资活动现金流	(129)	(414)	(509)	(69)	(123)
借款变动	(82)	(109)	(451)	0	0
普通股增加	0	(1)	0	0	0
资本公积增加	107	(21)	0	0	0
股利分配	(604)	(266)	0	(24)	(81)
其他	450	(17)	(58)	(45)	(42)
现金净增加额	(614)	(508)	(393)	263	506

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3667	3012	3447	4037	4787
营业成本	2175	2271	2343	2588	2954
营业税金及附加	44	23	27	31	37
营业费用	145	160	145	161	168
管理费用	548	398	417	468	488
研发费用	452	338	317	355	373
财务费用	9	29	58	45	42
资产减值损失	(60)	(154)	(46)	(60)	(72)
公允价值变动收益	11	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	37	35	49	59	62
投资收益	(13)	(14)	(11)	(9)	(7)
营业利润	269	(342)	131	376	706
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	23	34	27	27	27
利润总额	247	(374)	106	352	681
所得税	71	(8)	3	8	15
少数股东损益	(91)	(78)	22	73	142
归属于母公司净利润	267	(288)	81	270	523

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-48%	-18%	14%	17%	19%
营业利润	-88%	-227%	-138%	188%	88%
归母净利润	-87%	-208%	128%	233%	94%
获利能力					
毛利率	41%	25%	32%	36%	38%
净利率	7%	-10%	2%	7%	11%
ROE	5%	-5%	2%	5%	9%
ROIC	3%	-4%	3%	6%	10%
偿债能力					
资产负债率	35%	39%	35%	35%	34%
净负债比率	14%	15%	11%	10%	9%
流动比率	2.6	1.9	2.3	2.5	2.8
速动比率	2.1	1.4	1.7	1.9	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.7	3.1	3.0	3.1	3.1
应收账款周转率	3.4	4.1	4.0	4.1	4.1
应付账款周转率	1.7	2.7	2.6	2.7	2.7
每股资料(元)					
EPS	0.49	-0.53	0.15	0.50	0.96
每股经营净现金	1.15	0.74	0.84	1.15	1.62
每股净资产	10.63	9.53	9.68	10.13	10.94
每股股利	0.49	0.00	0.04	0.15	0.29
估值比率					
PE	30.2	-28.0	99.4	29.9	15.4
PB	1.4	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	22.5	-1782.9	18.7	14.1	10.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。