

博腾股份 (300363.SZ)

Q3 业绩超预期，看好盈利水平持续改善

公司发布 2025 年三季报：前三季度公司实现营业收入 25.44 亿元 (yoy+19.72%)，归母净利润为 0.80 亿元 (yoy+138.71%)，扣非归母净利润为 0.54 亿元 (yoy+125.14%)。其中，Q3 单季度实现营收 9.23 亿元 (yoy+19.44%、qoq+12.65%)，归母净利润 0.53 亿元 (yoy+245.24%、qoq+68.63%)，扣非归母净利润 0.47 亿元 (yoy+219.96%、qoq+186.20%)。

□传统业务稳健增长，新兴业务持续减亏：受益于市场环境温和复苏以及公司服务管线稳步向后期推进而放量，公司国内及海外业务均实现稳健增长。

■ 小分子原料药 CDMO 业务：前三季度实现营业收入 23.50 亿元 (yoy+约 19%)，其中单 Q3 收入 yoy+约 19%。

■ 新兴业务：1) 小分子制剂业务：前三季度实现营收 1.01 亿元、同比基本持平；亏损 0.68 亿元、同比减亏 0.20 亿元；Q3 单季度亏损 0.24 亿元、同比减亏 514 万元。2) 基因细胞治疗业务：前三季度实现营收 0.43 亿元 (yoy+约 7%)；亏损 0.39 亿元、同比减亏 651 万元；Q3 亏损 0.14 亿元、同比增加亏损 385 万元。3) 新分子业务：前三季度实现营收 0.46 亿元 (yoy+约 255%)；亏损 0.57 亿元、同比增加亏损 874 万元，主要原因是新增固定资产折旧及因业务处于扩张期运营费用增加。Q3 亏损 0.15 亿元、同比减亏 361 万元。

□毛利率环比提升，降本增效提升盈利水平。Q3 单季度毛利率 31.02% (qoq+2.13pct)，主要受益于海外客户高价值商业化项目交付以及公司持续优化经营效率等。Q3 单季度归母净利率约 3.24% (qoq+0.79pct)，盈利能力提升主要原因包括：1) 收入持续增长，规模化效应显现；2) 费用继续保持稳中有降，前三季度销售费用率 yoy-0.62pct，管理费用率 yoy-4.93pct、研发费用率 yoy-4.12pct。

□维持“强烈推荐”投资评级。在手订单持续交付，产能利用率逐步提升，叠加新兴业务持续减亏(预计今年制剂和 CGT 板块减亏，明年三个板块均能减亏)，持续提升盈利水平。公司盈利能力改善超预期，我们上调盈利预测，预计 2025-2027 年公司实现收入 35.7、43.1、52.7 亿元，实现归母净利润分别为 1.56、3.38、5.55 亿元，对应 PE 分别为 90、41、25 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	3567	4313	5271
同比增长	-48%	-18%	18%	21%	22%
营业利润(百万元)	269	(342)	175	358	575
同比增长	-88%	-227%	151%	104%	61%
归母净利润(百万元)	267	(288)	156	338	555
同比增长	-87%	-208%	154%	117%	64%
每股收益(元)	0.49	-0.53	0.29	0.62	1.02
PE	52.4	-48.6	89.5	41.3	25.2
PB	2.4	2.7	2.6	2.5	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值：NA

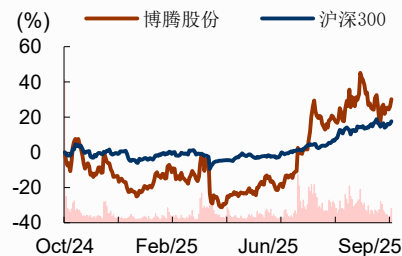
当前股价：25.63 元

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)	14.0
流通市值(十亿元)	12.8
每股净资产(MRQ)	9.8
ROE(TTM)	-0.0
资产负债率	36.0%
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	3	83	62
相对表现	1	60	43



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《博腾股份 (300363) —Q1 大幅减亏，传统业务实现较快增长》 2025-05-12
- 《博腾股份 (300363) —在手订单保持较快增速，25 年有望扭亏为盈》 2025-04-02
- 《博腾股份 (300363) —Q3 盈利能力环比改善，在手订单增长强劲》 2024-11-08

梁广楷 S1090524010001

liangguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

肖笑园 S1090525050001

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	3117	3691	4517
现金	1967	1475	1105	1298	1614
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	943	1140	1394
其它应收款	45	36	43	52	64
存货	717	771	836	972	1168
其他	243	163	190	228	278
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	8604	9069	9771
流动负债	1391	1705	1341	1521	1781
短期借款	20	66	0	0	0
应付账款	796	899	975	1134	1361
预收账款	58	101	109	127	153
其他	518	639	256	260	267
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	3040	3221	3481
股本	546	545	545	545	545
资本公积金	1932	1911	1911	1911	1911
留存收益	3323	2741	2898	3189	3643
少数股东权益	299	213	210	203	191
归属于母公司所有者权益	5801	5198	5354	5646	6099
负债及权益合计	9384	8816	8604	9069	9771

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	629	406	466	573	712
净利润	176	(366)	153	331	543
折旧摊销	319	370	468	451	433
财务费用	66	52	58	45	43
投资收益	13	14	(53)	(54)	(57)
营运资金变动	38	366	(159)	(200)	(251)
其它	18	(31)	0	0	0
投资活动现金流	(1115)	(500)	(327)	(288)	(251)
资本支出	(1130)	(491)	(380)	(342)	(308)
其他投资	15	(9)	53	54	57
筹资活动现金流	(129)	(414)	(509)	(92)	(144)
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	(47)	(101)
其他	450	(17)	(58)	(45)	(43)
现金净增加额	(614)	(508)	(370)	193	316

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3667	3012	3567	4313	5271
营业成本	2175	2271	2463	2864	3439
营业税金及附加	44	23	27	33	41
营业费用	145	160	164	190	211
管理费用	548	398	385	453	538
研发费用	452	338	285	345	411
财务费用	9	29	58	45	43
资产减值损失	(60)	(154)	(61)	(80)	(72)
公允价值变动收益	11	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	37	35	56	56	59
投资收益	(13)	(14)	(1)	0	0
营业利润	269	(342)	175	358	575
营业外收入	1	2	5	5	5
营业外支出	23	34	24	24	24
利润总额	247	(374)	156	339	556
所得税	71	(8)	4	8	12
少数股东损益	(91)	(78)	(3)	(7)	(12)
归属于母公司净利润	267	(288)	156	338	555

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-48%	-18%	18%	21%	22%
营业利润	-88%	-227%	151%	104%	61%
归母净利润	-87%	-208%	154%	117%	64%
获利能力					
毛利率	41%	25%	31%	34%	35%
净利率	7%	-10%	4%	8%	11%
ROE	5%	-5%	3%	6%	9%
ROIC	3%	-4%	3%	6%	9%
偿债能力					
资产负债率	35%	39%	35%	36%	36%
净负债比率	14%	15%	11%	10%	9%
流动比率	2.6	1.9	2.3	2.4	2.5
速动比率	2.1	1.4	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	2.7	3.1	3.1	3.2	3.2
应收账款周转率	3.4	4.1	4.1	4.1	4.2
应付账款周转率	1.7	2.7	2.6	2.7	2.8
每股资料(元)					
EPS	0.49	-0.53	0.29	0.62	1.02
每股经营净现金	1.15	0.74	0.85	1.05	1.30
每股净资产	10.63	9.53	9.82	10.35	11.18
每股股利	0.49	0.00	0.09	0.19	0.31
估值比率					
PE	52.4	-48.6	89.5	41.3	25.2
PB	2.4	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	29.5	-2340.2	23.0	18.9	15.3

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。