

2025 年 10 月 27 日

收入延续较快增长，盈利能力呈现环比改善中

博腾股份(300363)

事件概述

公司发布 2025 年三季报：25Q1-3 实现营业收入 25.44 亿元，同比增长 19.72%、实现归母净利润 0.80 亿元，实现扭亏为盈、实现扣非净利润 0.54 亿元，实现扭亏为盈。

分析判断：

► 收入延续较快增长，盈利能力呈现环比改善中

公司 25Q1-3 实现收入 25.44 亿元，同比增长 19.72%，其中 25Q3 单季度实现收入 9.23 亿元，同比增长约 19%，延续较快增长。公司 25Q1-3 实现归母净利润约为 0.80 亿元，相对去年同期实现扭亏为盈，若剔除新业务亏损影响（约亏损 1.64 亿元），小分子原料药 CDMO 主业实现利润为 2.44 亿元，对应业务净利率为 10.4%，相对 25H1 情况延续向上增长趋势，呈现环比改善中，我们判断主要受益于规模效应和降本增效等措施的落地影响。

► 小分子原料药业务维持快速增长：分业务来看，小分子原料药 CDMO 业务延续较快增长，其对应 25Q3 收入为 8.50 亿元，同比增长 18.55%；另外新业务 25Q3 整体实现收入 0.74 亿元，同比增长 31%，其中新分子业务呈现核心业绩弹性。

► 毛利率呈现边际改善中：公司 25Q1-3 毛利率约为 29%，同比提升 600 bp，其中海外市场毛利率约 40%，同比增长 500 bp；国内市场毛利率约为 1%，若剔除新业务等影响，国内市场毛利率为 18%。25Q3 单季度毛利率提升到 31%，环比 25Q2 提升 300 bp，盈利能力呈现逐季度改善趋势。

投资建议

考虑到业务确认节奏的影响，调整前期盈利预测，即 25-27 年营收从 35.26/41.41/48.51 亿元调整为 35.48/42.89/51.93 亿元，EPS 从 0.16/0.55/0.85 元调整为 0.22/0.57/0.87 元，对应 2025 年 10 月 27 日 26.16 元/股收盘价，PE 分别为 118/46/30 倍，考虑到公司中长期来看业绩有望边际改善趋势，维持“买入”评级。

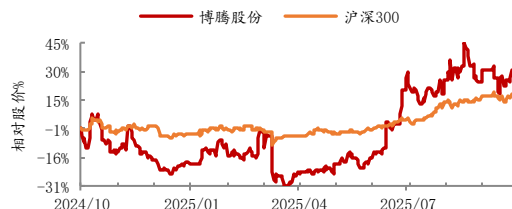
风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人员流失风险、汇率波动风险。

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：26.16

股票代码：300363
52 周最高价/最低价：29.5/12.31
总市值(亿)：142.69
自由流通市值(亿)：130.92
自由流通股数(百万)：500.44



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】博腾股份（300363.SZ）：主业恢复快速增长，25Q2 利润实现扭亏为盈
2025.08.25
2. 【华西医药】博腾股份（300363.SZ）：业绩符合市场预期，海外客户同比增速接近 30%
2025.04.25
3. 【华西医药】博腾股份（300363.SZ）：业绩符合市场预期，盈利能力呈现边际改善中
2025.03.31

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,667	3,012	3,548	4,289	5,193
YoY (%)	-47.9%	-17.9%	17.8%	20.9%	21.1%
归母净利润(百万元)	267	-288	121	311	475
YoY (%)	-86.7%	-207.8%	142.2%	155.9%	53.0%
毛利率 (%)	40.7%	24.6%	29.3%	32.2%	33.7%
每股收益 (元)	0.49	-0.53	0.22	0.57	0.87
ROE	4.6%	-5.5%	2.3%	5.5%	7.9%
市盈率	53.39	-49.36	117.53	45.93	30.01

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,012	3,548	4,289	5,193	净利润	-366	71	259	424
YoY (%)	-17.9%	17.8%	20.9%	21.1%	折旧和摊销	446	413	418	425
营业成本	2,271	2,507	2,908	3,441	营运资金变动	103	-5	-164	-102
营业税金及附加	23	35	38	49	经营活动现金流	406	603	611	852
销售费用	160	188	214	234	资本开支	-488	-307	-357	-407
管理费用	398	373	442	519	投资	-15	0	0	0
财务费用	29	38	11	8	投资活动现金流	-500	-305	-361	-412
研发费用	338	319	365	415	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-133	-32	-37	-42	债务募资	-2	126	0	0
投资收益	-14	-4	-4	-5	筹资活动现金流	-414	148	-86	-111
营业利润	-342	96	311	521	现金净流量	-504	450	163	329
营业外收支	-32	-7	-7	-7	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
利润总额	-374	89	305	515	成长能力				
所得税	-8	18	46	90	营业收入增长率	-17.9%	17.8%	20.9%	21.1%
净利润	-366	71	259	424	净利润增长率	-207.8%	142.2%	155.9%	53.0%
归属于母公司净利润	-288	121	311	475	盈利能力				
YoY (%)	-207.8%	142.2%	155.9%	53.0%	毛利率	24.6%	29.3%	32.2%	33.7%
每股收益	-0.53	0.22	0.57	0.87	净利率	-9.6%	3.4%	7.2%	9.2%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	-4.0%	0.8%	2.8%	4.3%
货币资金	1,475	1,924	2,088	2,416	净资产收益率 ROE	-5.5%	2.3%	5.5%	7.9%
预付款项	27	42	42	53	偿债能力				
存货	771	809	915	1,051	流动比率	1.90	1.95	1.97	2.02
其他流动资产	968	956	1,218	1,390	速动比率	1.37	1.45	1.48	1.52
流动资产合计	3,241	3,732	4,263	4,910	现金比率	0.86	1.01	0.97	0.99
长期股权投资	309	309	309	309	资产负债率	38.6%	39.8%	40.5%	40.7%
固定资产	3,073	2,696	2,331	1,975	经营效率				
无形资产	259	259	259	259	总资产周转率	0.33	0.39	0.46	0.52
非流动资产合计	5,575	5,447	5,379	5,354	每股指标（元）				
资产合计	8,816	9,179	9,642	10,264	每股收益	-0.53	0.22	0.57	0.87
短期借款	66	66	66	66	每股净资产	9.53	9.83	10.31	11.06
应付账款及票据	899	955	1,130	1,324	每股经营现金流	0.74	1.11	1.12	1.56
其他流动负债	740	888	964	1,039	每股股利	0.00	0.03	0.09	0.13
流动负债合计	1,705	1,909	2,160	2,429	估值分析				
长期借款	909	909	909	909	PE	-49.36	117.53	45.93	30.01
其他长期负债	791	835	835	835	PB	1.65	2.66	2.54	2.37
非流动负债合计	1,700	1,744	1,744	1,744					
负债合计	3,405	3,654	3,904	4,173					
股本	545	545	545	545					
少数股东权益	213	163	111	60					
股东权益合计	5,411	5,525	5,738	6,091					
负债和股东权益合计	8,816	9,179	9,642	10,264					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。