

博腾股份(300363.SZ)

业绩进一步改善，多因素驱动利润率提升

推荐（维持）

股价:27.6元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.portonpharma.com
大股东/持股	重庆两江新区产业发展集团有限公司/14.48%
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)	500
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	151
流通A股市值(亿元)	138
每股净资产(元)	9.78
资产负债率(%)	36.0

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布25Q3财报，25Q3单季实现营收9.23亿元（yoy+19.44%），实现归母净利润0.53亿元（yoy+245.24%），扣非后归母净利润0.47亿元（yoy+219.96%）。在此前预告区间内。

平安观点:

- 收入维持较快增长。1-9月，公司小分子CDMO实现营收23.50亿元（yoy+19%），基本延续上半年势头；新兴业务增速各有变化，受基数变化影响较大。基因细胞治疗CDMO业务实现营业收入4,286.14万元，同比增长约7%；新分子业务实现收入约4,626.73万元，同比增长约255%。
- 多因素驱动利润率改善。1-9月海外市场毛利率约40%，国内市场毛利率约1%（剔除新兴业务后约18%），有进一步改善空间。1-9月新业务对归母净利润影响-1.64亿元，减亏约1750万元。制剂及CGT业务均实现减亏，仍在投入期的新分子业务则亏损有所加大。
- 维持“推荐”评级。由于公司经营改善，多项业务减亏，利润率提升，调整2025-2027年盈利预测为归母净利润1.17、2.70、5.12亿元（原2025-2027年归母净利润预计为0.61、2.54、5.01亿元）。公司盈利能力有望迎来持续改善，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）地缘政治因素影响海外业务承接；2）全球创新药物投入和外包比例不及预期；3）药品研发失败或药品上市后销售不及预期；4）生产事故、监管机构警告信等情况。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,667	3,012	3,525	4,143	4,970
YOY(%)	-47.9	-17.9	17.0	17.5	20.0
净利润(百万元)	267	-288	117	270	512
YOY(%)	-86.7	-207.8	140.7	130.4	89.7
毛利率(%)	40.7	24.6	30.6	34.2	37.2
净利率(%)	7.3	-9.6	3.3	6.5	10.3
ROE(%)	4.6	-5.5	2.2	4.8	8.4
EPS(摊薄/元)	0.49	-0.53	0.21	0.49	0.94
P/E(倍)	56.4	-52.3	128.5	55.8	29.4
P/B(倍)	2.6	2.9	2.8	2.7	2.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3,241	3,343	3,924	4,791
现金	1,475	1,601	1,923	2,438
应收票据及应收账款	830	796	936	1,123
其他应收款	36	39	46	55
预付账款	27	36	42	51
存货	771	764	851	973
其他流动资产	102	108	126	152
非流动资产	5,575	5,100	4,504	3,968
长期投资	309	297	287	283
固定资产	3,663	3,530	3,273	2,858
无形资产	259	216	173	129
其他非流动资产	1,345	1,058	771	698
资产总计	8,816	8,444	8,428	8,759
流动负债	1,705	1,725	1,927	2,208
短期借款	66	0	0	0
应付票据及应付账款	899	1,053	1,173	1,342
其他流动负债	740	671	754	866
非流动负债	1,700	1,287	844	415
长期借款	1,505	1,092	649	220
其他非流动负债	195	195	195	195
负债合计	3,405	3,012	2,771	2,623
少数股东权益	213	117	72	38
股本	545	545	545	545
资本公积	2,041	2,041	2,041	2,041
留存收益	2,612	2,729	2,999	3,511
归属母公司股东权益	5,198	5,315	5,585	6,097
负债和股东权益	8,816	8,444	8,428	8,759

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	330	1,080	1,157	1,199
净利润	-366	21	225	479
折旧摊销	370	913	987	832
财务费用	29	31	-1	-36
投资损失	14	12	10	4
营运资金变动	103	110	-57	-70
其他经营现金流	179	-6	-8	-9
投资活动现金流	-500	-444	-392	-291
资本支出	497	450	400	300
长期投资	-15	0	0	0
其他投资现金流	-982	-894	-792	-591
筹资活动现金流	-414	-509	-442	-394
短期借款	46	-66	0	0
长期借款	-187	-413	-443	-430
其他筹资现金流	-273	-31	1	36
现金净增加额	-579	127	322	515

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,012	3,525	4,143	4,970
营业成本	2,271	2,447	2,726	3,119
税金及附加	23	28	33	40
营业费用	160	185	213	244
管理费用	398	448	520	601
研发费用	338	317	369	437
财务费用	29	31	-1	-36
资产减值损失	-133	-30	-31	-35
信用减值损失	-19	-18	-21	-25
其他收益	35	35	36	37
公允价值变动收益	-2	6	8	10
投资净收益	-14	-12	-10	-4
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	-342	49	265	548
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	34	30	30	30
利润总额	-374	21	237	520
所得税	-8	0	12	42
净利润	-366	21	225	479
少数股东损益	-78	-96	-45	-34
归属母公司净利润	-288	117	270	512
EBITDA	26	965	1,223	1,316
EPS（元）	-0.53	0.21	0.49	0.94

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-17.9	17.0	17.5	20.0
营业利润(%)	-227.4	114.4	436.5	107.1
归属于母公司净利润(%)	-207.8	140.7	130.4	89.7
获利能力				
毛利率(%)	24.6	30.6	34.2	37.2
净利率(%)	-9.6	3.3	6.5	10.3
ROE(%)	-5.5	2.2	4.8	8.4
ROIC(%)	-4.9	1.3	4.7	9.7
偿债能力				
资产负债率(%)	38.6	35.7	32.9	29.9
净负债比率(%)	1.8	-9.4	-22.5	-36.2
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.6	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.3	4.4	4.4	4.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	-0.53	0.21	0.49	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.98	2.12	2.20
每股净资产(最新摊薄)	9.53	9.74	10.24	11.18
估值比率				
P/E	-52.3	128.5	55.8	29.4
P/B	2.9	2.8	2.7	2.5
EV/EBITDA	359.4	15.5	11.6	10.1

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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	