



买入（维持）

所属行业：医药生物  
当前价格(元)：34.20

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

陈进

资格编号：S0120521110001

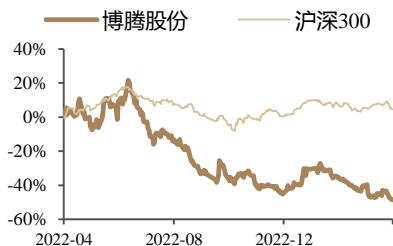
邮箱：chenjing3@tebon.com.cn

张俊

资格编号：S0120522080001

邮箱：zhangjun6@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.59	-23.75	-29.59
相对涨幅(%)	-16.63	-21.96	-24.97

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《博腾股份(300363.SZ)：大订单陆续交付，Q3业绩增长强劲》，2022.10.25
- 《博腾股份(300363.SZ)：大订单带动公司业绩再创新高，新业务逐步发力》，2022.8.21
- 《博腾股份(300363.SZ)：搏击腾飞，打造端到端CDMO平台》，2022.5.30

# 博腾股份(300363.SZ)：业绩符合预期，原料药CDMO业务保持稳定，制剂+CGT布局日趋完善

投资要点

- 事件：**公司发布2022年年报，实现营业收入70.35亿元，同比增长126.6%，归母净利润20.05亿元，同比增长282.8%，扣非归母净利润19.79亿元，同比增长293.6%；公司发布2023年一季报，实现营业收入13.78亿，同比下降4.5%，归母净利润3.04亿，同比下降20.37%，扣非净利润2.96亿，同比下降22.24%。
- 23Q1业绩符合预期，剔除重大订单后营收稳定增长：**2023Q1公司营业收入13.78亿元(同比-4.5%)，主要由于公司前期收到的重大订单23Q1交付金额较22Q1减少所致，若剔除重大订单后的收入同比保持稳定增长。公司23Q1毛利率50.2%(同比+1.29pct)，销售费用率为2.6%(同比-1.1pct)，管理费用率为11.4%(同比+4.8pct)，研发费用率为12.0%(同比+4.8%)，财务费用率为0.7%，同比基本持平。利润端下降主要由于人员规模增加导致的各项费用增加、公司新建研发生产基地投入运营导致营费用及固定资产折旧增加所致。
- 原料药业务保持稳定，制剂及基因细胞治疗业务布局日趋完善：**分业务看，23Q1公司原料药CDMO业务营收13.63亿元(同比-5%)；制剂CDMO业务营收677万元(同比+330%)；基因细胞治疗(CGT)CDMO业务营收766万元，同比持平。公司以原料药业务为基石，以制剂和基因细胞治疗业务打开成长空间，随着全球化学制剂及CGT疗法下游市场持续扩张，公司有望凭借API-制剂一站式生产研发平台及质粒-病毒-细胞疗法端到端平台优势持续获益。
- 已签订单客户数增长迅速，服务价值链持续赋能：**23Q1公司已签订单客户数299家(同比+30%)。其中原料药CDMO业务订单客户数223家(同比+12%)，制剂CDMO业务订单客户数43家(同比+95%)，基因细胞治疗CDMO业务订单客户数37家(同比+68%)。从项目管线看，23Q1公司实现交付项目数(不含J-STAR)213个，同比增长约35%。在服务价值链上，23Q1公司服务API产品数73个，同比增加17个；API产品营收1.02亿元(同比+29%)。公司下游客户及项目交付数持续增长，为公司未来发展提供充分动能。
- 投资建议：**公司为优质CDMO企业，以原料药业务为帆，以制剂+CGT业务为桨，驱动公司稳健发展，尽管整体营收及利润受大订单影响出现短期波动，仍不改公司快速发展本色，制剂+CGT业务规模及客户数量均快速增加，有望进一步打开业绩天花板。我们预计公司2023~2025年实现营业收入44.4/54.2/65.6亿元，归母净利润10.2/11.8/14.3亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**客户订单执行及市场开拓不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；新业务开展不及预期。



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	545.96		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	499.84	营业收入(百万元)	3,105	7,035	4,439	5,419	6,557
52 周内股价区间(元):	33.90-85.46	(+/-)YOY(%)	49.9%	126.6%	-36.9%	22.1%	21.0%
总市值(百万元):	18,671.66	净利润(百万元)	524	2,005	1,020	1,182	1,430
总资产(百万元):	10,023.74	(+/-)YOY(%)	61.5%	282.8%	-49.2%	16.0%	21.0%
每股净资产(元):	11.61	全面摊薄 EPS(元)	0.97	3.70	1.87	2.17	2.62
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	41.4%	52.0%	44.8%	43.3%	42.8%
		净资产收益率(%)	13.2%	33.4%	14.7%	14.7%	15.3%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	3.70	1.87	2.17	2.62
每股净资产	10.99	12.70	14.71	17.17
每股经营现金流	4.70	2.39	3.14	3.85
每股股利	0.00	0.16	0.16	0.16
价值评估(倍)				
P/E	11.04	18.46	15.92	13.16
P/B	3.72	2.71	2.34	2.01
P/S	2.68	4.24	3.47	2.87
EV/EBITDA	8.15	10.91	9.26	7.47
股息率%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
盈利能力指标(%)				
毛利率	52.0%	44.8%	43.3%	42.8%
净利润率	28.5%	23.0%	21.8%	21.8%
净资产收益率	33.4%	14.7%	14.7%	15.3%
资产回报率	19.8%	10.4%	10.4%	10.9%
投资回报率	26.0%	12.3%	12.5%	13.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	126.6%	-36.9%	22.1%	21.0%
EBIT 增长率	288.0%	-49.1%	15.2%	21.8%
净利润增长率	282.8%	-49.2%	16.0%	21.0%
偿债能力指标				
资产负债率	36.2%	24.7%	26.4%	26.1%
流动比率	1.8	2.4	2.1	2.1
速动比率	1.5	1.9	1.7	1.6
现金比率	0.9	1.4	1.1	1.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	75.6	60.0	70.0	60.0
存货周转天数	97.4	121.0	118.3	115.7
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.3	1.9	2.2	2.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,005	1,020	1,182	1,430
少数股东损益	-69	-51	-62	-69
非现金支出	318	420	501	569
非经营收益	71	22	25	28
营运资金变动	238	-108	70	146
经营活动现金流	2,564	1,302	1,716	2,103
资产	-1,172	-1,166	-1,281	-1,293
投资	-260	-119	-117	-97
其他	-5	-12	-14	-17
投资活动现金流	-1,436	-1,296	-1,412	-1,408
债权募资	125	-303	0	0
股权募资	432	0	0	0
其他	-296	-87	-87	-87
融资活动现金流	261	-391	-87	-87
现金净流量	1,438	-385	217	608

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 27 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	7,035	4,439	5,419	6,557
营业成本	3,380	2,451	3,075	3,751
毛利率%	52.0%	44.8%	43.3%	42.8%
营业税金及附加	63	18	16	20
营业税金率%	0.9%	0.4%	0.3%	0.3%
营业费用	203	124	152	170
营业费用率%	2.9%	2.8%	2.8%	2.6%
管理费用	604	355	434	511
管理费用率%	8.6%	8.0%	8.0%	7.8%
研发费用	520	355	434	511
研发费用率%	7.4%	8.0%	8.0%	7.8%
EBIT	2,234	1,136	1,309	1,593
财务费用	-39	0	0	0
财务费用率%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-18	0	0	0
投资收益	-30	-12	-14	-17
营业利润	2,265	1,134	1,311	1,589
营业外收支	-19	-10	-11	-11
利润总额	2,246	1,124	1,300	1,579
EBITDA	2,500	1,556	1,809	2,162
所得税	309	155	179	217
有效所得税率%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%
少数股东损益	-69	-51	-62	-69
归属母公司所有者净利润	2,005	1,020	1,182	1,430

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,850	2,466	2,683	3,290
应收账款及应收票据	1,457	730	1,039	1,078
存货	902	812	996	1,189
其它流动资产	253	225	261	290
流动资产合计	5,463	4,233	4,979	5,847
长期股权投资	373	492	609	706
固定资产	2,120	2,316	2,474	2,568
在建工程	1,029	1,418	1,867	2,335
无形资产	267	350	443	541
非流动资产合计	4,682	5,537	6,423	7,234
资产总计	10,144	9,769	11,402	13,082
短期借款	303	0	0	0
应付票据及应付账款	1,788	1,057	1,518	1,796
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	925	703	840	969
流动负债合计	3,016	1,759	2,359	2,765
长期借款	313	313	313	313
其它长期负债	343	343	343	343
非流动负债合计	656	656	656	656
负债总计	3,672	2,415	3,015	3,421
实收资本	546	546	546	546
普通股股东权益	6,003	6,935	8,030	9,373
少数股东权益	469	418	357	288
负债和所有者权益合计	10,144	9,769	11,402	13,082

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。