

博腾股份 (300363.SZ)

增持 (维持)

剔除大订单收入稳定增长, 新业务板块蓄力成长性

- 公司发布 2023 年一季报: 2023Q1 实现营业收入 13.78 亿元 (yoy-4.50%), 实现归母净利润 3.04 亿元 (yoy-20.37%), 实现扣非归母净利润 2.96 亿元 (yoy-22.24%)。
- 原料药 CDMO 业务实现收入 13.63 亿元 (yoy-5%): 板块收入下滑的主要原因系重大订单交付金额同比下降, 剔除重大订单后的收入同比保持稳定增长。1) API 产品: 公司化药 CDMO 持续推进从中间体向原料药的产品升级, 23Q1 公司服务 API 产品 73 个, 同比增加 30%; API 产品实现收入 1.02 亿元, 同比增长 29%; 2) 客户: 23Q1 已签订单客户数达到 223 个, 同比增长 12%; 3) 产能: 公司拟投资 25 亿人民币在张家港建设“创新药研发和生产一体化基地”, 进一步提升全产业链服务能力。
- 两大战略新业务板块彰显成长性, 合计减少公司合并报表净利润约 0.47 亿元, 若剔除上述板块及战略布局的参股公司影响, 一季度归母增速同比下降约 14%。
 - 制剂 CDMO 业务实现收入 677 万元 (yoy+330%): 23Q1 服务客户 43 家, 同比增长 95%, 口服固体制剂、注射剂、高活等柔性、模块化五条生产线, 为客户提供从临床注册批到小规模商业化的生产服务。
 - 细胞与基因治疗 CDMO 业务实现收入 766 万元 (yoy-2.4%): 23Q1 公司服务客户 37 家, 同比增长 68%。
- 利润短期下滑主要系人员规模提升及新产能建设所致。23Q1 归母净利润同比下滑的主要原因: 1) 费用增加: 人员规模增加导致管理费用、研发费用等期间费用较上年同期增加; 2) 产能扩建: 重庆制剂工厂一期、苏州桑田岛基因细胞治疗 CDMO 研发生产基地等投入运营, 以及收购凯惠药业 100% 股权后, 运营费用及固定资产折旧较上年同期增加。
- 加强商务拓展和团队建设: 1) 交付项目: 23Q1 交付项目 213 个 (不含 J-STAR), 同比增长约 35%; 2) 团队建设: 23Q1 员工总数达到 5,377 人, 同比增长 29%。
- 维持“增持”投资评级。公司持续投入全方位能力建设, 原料药 CDMO 推动欧洲基地、张家港等地建设加强供应链安全, 制剂和细胞与基因治疗两大新业务为公司更长期增长提供助力, 近期公司抗体和 ADC 研发生产中心正式开工建设。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.3/5.7/7.9 亿元, 对应 PE 分别为 28/35/25 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 产能建设、产能利用率、汇率、新业务等风险。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3105	7035	4177	4303	5635
同比增长	50%	127%	-41%	3%	31%
营业利润(百万元)	566	2265	832	643	893
同比增长	61%	300%	-63%	-23%	39%
归母净利润(百万元)	524	2005	728	569	793
同比增长	61%	283%	-64%	-22%	39%
每股收益(元)	0.96	3.67	1.33	1.04	1.45
PE	38.4	10.0	27.6	35.4	25.4
PB	5.1	3.4	3.3	3.1	2.8

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 36.84 元

基础数据

总股本 (万股)	54603
已上市流通股 (万股)	49975
总市值 (亿元)	201
流通市值 (亿元)	184
每股净资产 (MRQ)	11.6
ROE (TTM)	30.4
资产负债率	32.3%
主要股东	重庆两江新区产业发展集团
主要股东持股比例	14.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-24	-54
相对表现	-8	-32	-55



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《博腾股份 (300363) 新一轮战略周期起点, 扎实推进各业务发展》2023-03-28
- 《博腾股份 (300363) 一大订单驱动高增长, 海外布局 BD 及产能强化竞争力》2022-08-22
- 《博腾股份 (300363) 一季度利润端增速超预期预告上限, 各业务板块均实现高增长》2022-04-29

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	3211	5463	4387	4680	5559
现金	1217	2850	2702	2872	3210
交易性投资	3	25	25	25	25
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1035	1457	853	879	1151
其它应收款	67	61	36	37	49
存货	757	902	663	750	972
其他	132	167	108	116	152
非流动资产	3351	4682	4939	5171	5379
长期股权投资	377	373	373	373	373
固定资产	1748	2120	2470	2780	3057
无形资产商誉	411	597	537	484	435
其他	815	1592	1560	1534	1514
资产总计	6562	10144	9327	9851	10938
流动负债	2119	3016	2099	2292	2785
短期借款	390	303	0	0	0
应付账款	1111	1788	1325	1499	1943
预收账款	64	74	55	62	80
其他	554	851	720	732	761
长期负债	257	656	656	656	656
长期借款	24	313	313	313	313
其他	233	343	343	343	343
负债合计	2376	3672	2755	2948	3441
股本	544	546	546	546	546
资本公积金	1737	1825	1825	1825	1825
留存收益	1700	3632	3757	4107	4729
少数股东权益	205	469	444	425	397
归属于母公司所有者权益	3982	6003	6127	6478	7100
负债及权益合计	6562	10144	9327	9851	10938

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	480	2564	1407	925	1043
净利润	476	1936	703	549	765
折旧摊销	168	241	327	353	377
财务费用	27	19	9	(4)	(6)
投资收益	12	30	(47)	(47)	(48)
营运资金变动	(190)	312	424	70	(54)
其它	(13)	25	(8)	4	8
投资活动现金流	(916)	(1436)	(540)	(540)	(540)
资本支出	(777)	(1173)	(587)	(587)	(587)
其他投资	(139)	(263)	47	47	48
筹资活动现金流	350	261	(1016)	(215)	(165)
借款变动	50	191	(404)	0	0
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	146	88	0	0	0
股利分配	(66)	(105)	(604)	(218)	(171)
其他	218	86	(9)	4	6
现金净增加额	(86)	1389	(149)	170	338

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3105	7035	4177	4303	5635
营业成本	1821	3380	2504	2833	3673
营业税金及附加	14	63	23	17	23
营业费用	97	203	146	129	169
管理费用	290	604	376	387	507
研发费用	264	520	334	344	423
财务费用	(2)	(39)	9	(4)	(6)
资产减值损失	(67)	(52)	0	0	0
公允价值变动收益	6	22	22	22	22
其他收益	18	21	21	21	21
投资收益	(12)	(30)	4	4	4
营业利润	566	2265	832	643	893
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	19	21	21	10	10
利润总额	549	2246	813	635	885
所得税	73	309	110	86	120
少数股东损益	(48)	(69)	(25)	(20)	(27)
归属于母公司净利润	524	2005	728	569	793

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	50%	127%	-41%	3%	31%
营业利润	61%	300%	-63%	-23%	39%
归母净利润	61%	283%	-64%	-22%	39%
获利能力					
毛利率	41.4%	52.0%	40.0%	34.2%	34.8%
净利率	16.9%	28.5%	17.4%	13.2%	14.1%
ROE	14.2%	40.2%	12.0%	9.0%	11.7%
ROIC	11.5%	32.3%	10.3%	7.8%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	36.2%	36.2%	29.5%	29.9%	31.5%
净负债比率	8.1%	7.1%	3.4%	3.2%	2.9%
流动比率	1.5	1.8	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.2	1.5	1.8	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.8	0.4	0.4	0.5
存货周转率	3.1	4.1	3.2	4.0	4.3
应收账款周转率	4.3	5.6	3.6	5.0	5.6
应付账款周转率	2.2	2.3	1.6	2.0	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.96	3.67	1.33	1.04	1.45
每股经营净现金	0.88	4.70	2.58	1.69	1.91
每股净资产	7.29	10.99	11.22	11.86	13.00
每股股利	0.19	1.11	0.40	0.31	0.44
估值比率					
PE	38.4	10.0	27.6	35.4	25.4
PB	5.1	3.4	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	32.2	9.5	19.8	23.3	18.3

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。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学学士、哥伦比亚大学硕士，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

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。