

分析师: 李琳琳  
 登记编码: S0730511010010  
 lill@ccnew.com 021-50586983

## 常态化股权激励, 彰显业绩增长信心

### ——博济医药(300404)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

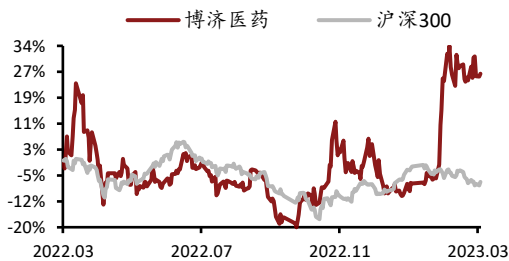
#### 市场数据(2023-03-21)

|             |            |
|-------------|------------|
| 收盘价(元)      | 10.93      |
| 一年内最高/最低(元) | 14.97/6.94 |
| 沪深 300 指数   | 3,982.38   |
| 市净率(倍)      | 4.75       |
| 流通市值(亿元)    | 29.48      |

#### 基础数据(2022-09-30)

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| 每股净资产(元)     | 2.30                |
| 每股经营现金流(元)   | 0.02                |
| 毛利率(%)       | 38.91               |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 2.52                |
| 资产负债率(%)     | 26.98               |
| 总股本/流通股(万股)  | 36,866.08/26,971.80 |
| B 股/H 股(万股)  | 0.00/0.00           |

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

#### 相关报告

- 《博济医药(300404)调研简报: 2022 年订单增长良好, 长期成长可期》 2022-12-29
- 《博济医药(300404)季报点评: 三季度业绩低于预期, 订单稳步增长》 2022-11-08
- 《博济医药(300404)调研简报: 创新药一体化服务能力持续增强》 2021-12-21

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- 3 月 19 日, 公司发布公告, 董事会审议通过了《2023 年限制性股票激励计划》(草案), 本次激励计划拟向激励对象授予限制性 350 万股, 约占公司总股本的 0.95%, 其中首次授予的激励对象涉及 50 名核心技术人员及核心骨干人员, 授予权益总计 300 万股限制性股票, 预留 50 万股。本次股权激励计划设置了 2023 年至 2026 年的业绩目标, 分别为以 2022 年营业收入为基础, 各年度营业收入增长分别不低于 30%、70%、125%及 200%。
- 公司上市以来一共进行过 5 次股权激励, 相较于 2022 年提出的行权条件, 营业收入增速进一步调高, 24、25、26 年收入增速都超过 30%, 彰显出公司对未来业绩增长的信心。
- 公司 2022 年业绩预告显示, 2022 年的公司实现归母净利润 2500 万元——3250 万元, 较上年同期下滑约 16.41%—35.70%; 扣非后归母净利润为 1050 万元—1550 万元, 较上年同期下降 38.53%—58.36%; 业绩下降的主要原因是: 1) 2022 年度, 公司加大了自主研发项目投入, 同时主营业务毛利率有所下降; 2) 报告期内, 公司加大了商务拓展力度。
- 2023 年公司订单量有较大增长, 新增合同金额约 8.4 亿元, 较上年同期增长约 53%, 目前在执行的合同尚未确认收入的金额超过 14 亿元。订单转化为收入的时间需要根据项目进度而定。
- 公司是 A 股上市公司唯一一家能提供中药临床前研究、临床研究和注册申报一体化服务的公司, 并且公司从 2021 年开始对中药相关业务进行了整合。《中医药振兴发展重大工程实施方案》以及《中药注册管理专门规定》将加速推动中医药的创新、规范化发展, 相信未来公司的中药 CRO 业务能得到更好的发展。
- 预计公司 2022 年每股收益为 0.08 元, 2023 年每股收益为 0.14 元, 2024 年每股收益为 0.18 元, 对应 12 月 29 日收盘价 8.00 元, 动态市盈率分别为 100.00 倍, 57.14 倍和 44.44 倍, 维持公司“增持”的投资评级。

风险提示: 自研项目研发进度低于预期, 订单开拓及确认进度低于预期

|               | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
|---------------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万<br>元) | 260     | 324     | 415     | 548    | 712    |
| 增长比率(%)       | 16.25%  | 24.47%  | 28.00%  | 32.03% | 30.00% |
| 净利润(百万元)      | 17      | 39      | 28      | 50     | 65     |
| 增长比率(%)       | 157.69% | 128.87% | -27.80% | 79.21% | 29.99% |
| 每股收益(元)       | 0.05    | 0.11    | 0.08    | 0.14   | 0.18   |
| 市盈率(倍)        | 175.41  | 76.64   | 106.15  | 59.23  | 45.57  |

资料来源: 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表 (百万元)    |            |             |            |             |             |
|----------------|------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 会计年度           | 2020A      | 2021A       | 2022E      | 2023E       | 2024E       |
| <b>流动资产</b>    | <b>375</b> | <b>700</b>  | <b>568</b> | <b>714</b>  | <b>777</b>  |
| 现金             | 146        | 385         | 151        | 253         | 128         |
| 应收票据及应收账款      | 43         | 72          | 225        | 167         | 343         |
| 其他应收款          | 2          | 5           | -4         | 6           | -3          |
| 预付账款           | 37         | 24          | 31         | 39          | 50          |
| 存货             | 93         | 148         | 129        | 214         | 224         |
| 其他流动资产         | 54         | 66          | 35         | 35          | 35          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>375</b> | <b>438</b>  | <b>427</b> | <b>416</b>  | <b>405</b>  |
| 长期投资           | 7          | 1           | 1          | 1           | 1           |
| 固定资产           | 183        | 208         | 197        | 186         | 175         |
| 无形资产           | 23         | 22          | 22         | 22          | 22          |
| 其他非流动资产        | 162        | 206         | 206        | 206         | 206         |
| <b>资产总计</b>    | <b>750</b> | <b>1138</b> | <b>995</b> | <b>1130</b> | <b>1182</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>246</b> | <b>271</b>  | <b>101</b> | <b>181</b>  | <b>160</b>  |
| 短期借款           | 32         | 25          | 25         | 25          | 25          |
| 应付票据及应付账款      | 51         | 56          | 7          | 71          | 28          |
| 其他流动负债         | 163        | 190         | 69         | 85          | 107         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>19</b>  | <b>21</b>   | <b>21</b>  | <b>21</b>   | <b>21</b>   |
| 长期借款           | 0          | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 其他非流动负债        | 19         | 21          | 21         | 21          | 21          |
| <b>负债合计</b>    | <b>265</b> | <b>292</b>  | <b>122</b> | <b>202</b>  | <b>181</b>  |
| 少数股东权益         | 41         | 32          | 36         | 41          | 48          |
| 股本             | 227        | 261         | 367        | 367         | 367         |
| 资本公积           | 86         | 383         | 278        | 278         | 278         |
| 留存收益           | 132        | 171         | 193        | 244         | 309         |
| 归属母公司股东权益      | 444        | 814         | 837        | 887         | 953         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>750</b> | <b>1138</b> | <b>995</b> | <b>1130</b> | <b>1182</b> |

| 现金流量表 (百万元)    |            |            |             |            |             |
|----------------|------------|------------|-------------|------------|-------------|
| 会计年度           | 2020A      | 2021A      | 2022E       | 2023E      | 2024E       |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>97</b>  | <b>30</b>  | <b>-236</b> | <b>103</b> | <b>-125</b> |
| 净利润            | 25         | 44         | 31          | 56         | 73          |
| 折旧摊销           | 17         | 19         | 11          | 11         | 11          |
| 财务费用           | 1          | 1          | 0           | 0          | 0           |
| 投资损失           | -3         | -2         | -2          | 0          | 0           |
| 营运资金变动         | 47         | -40        | -271        | 36         | -209        |
| 其他经营现金流        | 10         | 9          | -5          | 0          | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-29</b> | <b>-94</b> | <b>8</b>    | <b>0</b>   | <b>0</b>    |
| 资本支出           | -31        | -54        | 5           | 0          | 0           |
| 长期投资           | -6         | -34        | 0           | 0          | 0           |
| 其他投资现金流        | 8          | -5         | 2           | 0          | 0           |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>23</b>  | <b>302</b> | <b>-5</b>   | <b>0</b>   | <b>0</b>    |
| 短期借款           | 17         | -7         | 0           | 0          | 0           |
| 长期借款           | 0          | 0          | 0           | 0          | 0           |
| 普通股增加          | 53         | 35         | 105         | 0          | 0           |
| 资本公积增加         | -39        | 297        | -105        | 0          | 0           |
| 其他筹资现金流        | -9         | -22        | -5          | 0          | 0           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>89</b>  | <b>238</b> | <b>-234</b> | <b>103</b> | <b>-125</b> |

资料来源：中原证券

| 利润表 (百万元)       |            |            |            |            |            |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 会计年度            | 2020A      | 2021A      | 2022E      | 2023E      | 2024E      |
| <b>营业收入</b>     | <b>260</b> | <b>324</b> | <b>415</b> | <b>548</b> | <b>712</b> |
| 营业成本            | 147        | 184        | 261        | 323        | 413        |
| 营业税金及附加         | 2          | 3          | 4          | 6          | 7          |
| 营业费用            | 14         | 20         | 34         | 33         | 36         |
| 管理费用            | 42         | 51         | 63         | 82         | 107        |
| 研发费用            | 26         | 28         | 41         | 44         | 71         |
| 财务费用            | 1          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 资产减值损失          | -6         | -5         | 0          | 0          | 0          |
| 其他收益            | 9          | 17         | 12         | 0          | 0          |
| 公允价值变动收益        | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 投资净收益           | 3          | 2          | 2          | 0          | 0          |
| 资产处置收益          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>营业利润</b>     | <b>27</b>  | <b>47</b>  | <b>26</b>  | <b>60</b>  | <b>78</b>  |
| 营业外收入           | 0          | 0          | 5          | 0          | 0          |
| 营业外支出           | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>利润总额</b>     | <b>28</b>  | <b>47</b>  | <b>31</b>  | <b>60</b>  | <b>78</b>  |
| 所得税             | 3          | 4          | 0          | 4          | 5          |
| <b>净利润</b>      | <b>25</b>  | <b>44</b>  | <b>31</b>  | <b>56</b>  | <b>73</b>  |
| 少数股东损益          | 8          | 5          | 3          | 6          | 7          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>17</b>  | <b>39</b>  | <b>28</b>  | <b>50</b>  | <b>65</b>  |
| EBITDA          | 47         | 67         | 35         | 71         | 89         |
| EPS (元)         | 0.08       | 0.16       | 0.08       | 0.14       | 0.18       |

## 主要财务比率

| 会计年度            | 2020A   | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E  |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <b>成长能力</b>     |         |         |         |         |        |
| 营业收入 (%)        | 16.25%  | 24.47%  | 28.00%  | 32.03%  | 30.00% |
| 营业利润 (%)        | 122.32% | 71.62%  | -44.68% | 130.98% | 29.99% |
| 归属母公司净利润 (%)    | 157.69% | 128.87% | -27.80% | 79.21%  | 29.99% |
| <b>获利能力</b>     |         |         |         |         |        |
| 毛利率 (%)         | 43.70%  | 43.22%  | 37.03%  | 41.00%  | 42.00% |
| 净利率 (%)         | 6.52%   | 11.99%  | 6.76%   | 9.18%   | 9.18%  |
| ROE (%)         | 3.82%   | 4.78%   | 3.35%   | 5.67%   | 6.87%  |
| ROIC            | 5.24%   | 5.02%   | 2.60%   | 5.82%   | 7.04%  |
| <b>偿债能力</b>     |         |         |         |         |        |
| 资产负债率 (%)       | 35.30%  | 25.64%  | 12.30%  | 17.85%  | 15.32% |
| 净负债比率 (%)       | 54.56%  | 34.48%  | 14.02%  | 21.73%  | 18.09% |
| 流动比率            | 1.52    | 2.58    | 5.60    | 3.95    | 4.86   |
| 速动比率            | 0.78    | 1.78    | 3.87    | 2.47    | 3.05   |
| <b>营运能力</b>     |         |         |         |         |        |
| 总资产周转率          | 0.38    | 0.34    | 0.39    | 0.52    | 0.62   |
| 应收账款周转率         | 4.32    | 5.67    | 5.45    | 5.45    | 5.45   |
| 应付账款周转率         | 3.14    | 3.45    | 8.37    | 8.37    | 8.37   |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |         |         |         |        |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.05    | 0.11    | 0.08    | 0.14    | 0.18   |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 0.26    | 0.08    | -0.64   | 0.28    | -0.34  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 1.21    | 2.21    | 2.27    | 2.41    | 2.59   |
| <b>估值比率</b>     |         |         |         |         |        |
| P/E             | 175.41  | 76.64   | 106.15  | 59.23   | 45.57  |
| P/B             | 6.71    | 3.66    | 3.56    | 3.36    | 3.13   |
| EV/EBITDA       | 51.33   | 48.63   | 82.59   | 38.73   | 32.31  |

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。