

博腾股份 (300363.SZ)

业绩符合预期，大订单影响表观业绩，主业稳定增长

博腾股份发布 2023 年一季报。公司 2023Q1 实现营业收入 13.78 亿元，同比下滑 4.50%；实现归母净利润 3.04 亿元，同比下滑 20.37%；实现归母扣非净利润 2.96 亿元，同比下滑 22.24%。

业绩符合预期，大订单影响表观业绩，主业稳定增长。

大订单影响表观业绩，新兴业务虽对公司表观净利润有一定影响，但有望为公司提供长期竞争优势。公司表观收入下滑主要是由于公司前期收到的重大订单交付金额减少所致，剔除重大订单后的收入同比保持稳定增长。制剂 CDMO 业务和基因细胞治疗 CDMO 业务合计减少公司净利润约 0.47 亿元，公司战略布局的几家参股公司合计减少净利润约 0.07 亿元。剔除上述新兴业务亏损影响后，23Q1 公司实现归母净利润 3.58 亿元，同比下降约 14%。

分板块来看，各业务板块表现可圈可点，制剂 CDMO 业务展现亮眼收入增速。公司 2023Q1 原料药 CDMO 业务收入 13.63 亿元，同比下降 5%。制剂 CDMO 业务收入 677 万元，同比增长 330%。基因与细胞治疗 CDMO 业务收入 766 万元，同比基本持平。

从客户和订单数量来看，公司表现出稳健增长趋势。2023Q1 公司已签订单客户数 299 家（不同体系相同客户去重统计），同比增长约 30%。其中原料药 CDMO 业务订单客户数 223 家，同比增长 12%；制剂 CDMO 业务订单客户数 43 家，同比增长 95%；基因细胞治疗（不含 J-STAR）213 个，同比增长约 35%。2023Q1 公司服务 API 产品数 73 个，同比增加 17 个；API 产品实现收入 1.02 亿元，同比增长 29%。

9 亿美元大订单已执行大半，2023 年非大订单业务有望快速驱动业绩增长。公司不断通过技术和服务能力持续巩固与大客户已建立的稳定的商业合作伙伴关系，本次合作是公司能力的证明，体现服务粘性和业务的领先优势。2022 年公司已履行订单金额为 6.93 亿美元，合计已履行金额为 7.42 亿美元，还有约 1.5 亿美元订单尚未履行。我们认为，2023 年除了大订单，非大订单业务有望成为业绩增长更强的驱动力。

盈利预测与投资建议。预计 2023-2025 年归母净利润分别为 10.50 亿元、11.93 亿元、14.36 亿元，增长分别为 -47.7%、13.6%、20.4%。EPS 分别为 1.92 元、2.18 元、2.63 元，对应 PE 分别为 19x，17x，14x。公司未来几年受益于产业趋势收入端有望维持高速增长，基于产能利用率和运营效率提升利润增长更快。我们看好公司长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：商业化订单波动风险；新业务战略拓展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3,105	7,035	4,455	5,156	6,518
增长率 yoy (%)	49.9	126.6	-36.7	15.7	26.4
归母净利润（百万元）	524	2,005	1,050	1,193	1,436
增长率 yoy (%)	61.5	282.8	-47.7	13.6	20.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.96	3.67	1.92	2.18	2.63
净资产收益率 (%)	11.4	29.9	14.6	14.6	15.2
P/E (倍)	38.4	10.0	19.2	16.9	14.0
P/B (倍)	5.1	3.4	3.1	2.7	2.3

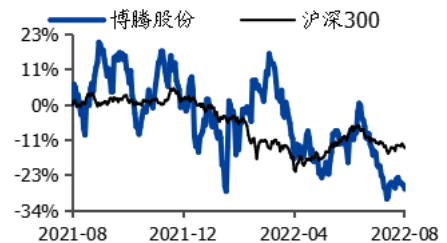
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	36.84
总市值(百万元)	20,115.65
总股本(百万股)	546.03
其中自由流通股(%)	91.52
30日日均成交量(百万股)	11.43

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡偌碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号：S0680521090001

邮箱：yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《博腾股份 (300363.SZ)：业绩符合预期，收入和利润持续超高速增长，盈利能力提升明显》2023-03-26
- 《博腾股份 (300363.SZ)：业绩符合预期，大订单助力收入利润持续超高速增长》2023-01-15
- 《博腾股份 (300363.SZ)：大订单助力营收利润规模再创新高，Q4 主业有望恢复增长》2022-10-25

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3211	5463	6070	8737	7792	营业收入	3105	7035	4455	5156	6518
现金	1217	2850	5528	5613	6348	营业成本	1821	3380	2387	2883	3650
应收票据及应收账款	1035	1457	121	1705	604	营业税金及附加	14	63	28	29	41
其他应收款	67	61	20	74	45	营业费用	97	203	111	103	196
预付账款	33	62	0	69	18	管理费用	290	604	401	428	534
存货	757	902	270	1146	647	研发费用	264	520	356	387	521
其他流动资产	102	130	130	130	130	财务费用	-2	-39	33	18	2
非流动资产	3351	4682	2576	2879	3541	资产减值损失	-23	-18	0	0	0
长期投资	377	373	352	328	300	其他收益	18	21	0	0	0
固定资产	1748	2120	389	756	1402	公允价值变动收益	6	22	8	10	11
无形资产	131	267	273	289	310	投资净收益	-12	-30	-6	-10	-15
其他非流动资产	1095	1922	1562	1506	1530	资产处置收益	-3	0	0	0	0
资产总计	6562	10144	8646	11615	11334	营业利润	566	2265	1141	1309	1569
流动负债	2119	3016	1360	3441	2081	营业外收入	2	2	8	8	5
短期借款	390	303	303	303	303	营业外支出	19	21	14	16	18
应付票据及应付账款	1111	1788	259	2213	918	利润总额	549	2246	1135	1302	1557
其他流动负债	618	925	797	924	860	所得税	73	309	129	161	198
非流动负债	257	656	412	368	333	净利润	476	1936	1006	1140	1359
长期借款	24	313	69	25	-10	少数股东损益	-48	-69	-44	-53	-77
其他非流动负债	233	343	343	343	343	归属母公司净利润	524	2005	1050	1193	1436
负债合计	2376	3672	1772	3809	2414	EBITDA	706	2441	1245	1395	1704
少数股东权益	205	469	425	373	296	EPS (元)	0.96	3.67	1.92	2.18	2.63
股本	544	546	546	546	546						
资本公积	1799	1958	1958	1958	1958	主要财务比率					
留存收益	1728	3628	4380	5248	6270	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
归属母公司股东权益	3982	6003	6449	7433	8624	成长能力					
负债和股东权益	6562	10144	8646	11615	11334	营业收入(%)	49.9	126.6	-36.7	15.7	26.4
						营业利润(%)	60.6	300.5	-49.6	14.8	19.9
						归属于母公司净利润(%)	61.5	282.8	-47.7	13.6	20.4
						获利能力					
						毛利率(%)	41.4	52.0	46.4	44.1	44.0
						归母净利率(%)	16.9	28.5	23.6	23.1	22.0
						ROE(%)	11.4	29.9	14.6	14.6	15.2
						ROIC(%)	9.8	27.1	12.8	12.5	13.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.2	36.2	20.5	32.8	21.3
						净负债比率(%)	-10.9	-28.8	-70.1	-63.3	-64.0
						流动比率	1.5	1.8	4.5	2.5	3.7
						速动比率	1.1	1.4	4.2	2.1	3.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.8	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.3	5.6	5.6	5.6	5.6
						应付账款周转率	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.96	3.67	1.92	2.18	2.63
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	4.70	3.11	1.63	3.63
						每股净资产(最新摊薄)	7.29	10.99	11.81	13.61	15.79
						估值比率					
						P/E	38.4	10.0	19.2	16.9	14.0
						P/B	5.1	3.4	3.1	2.7	2.3
						EV/EBITDA	28.1	7.7	12.6	11.1	8.6

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	480	2564	1700	892	1985
净利润	476	1936	1006	1140	1359
折旧摊销	168	241	211	240	308
财务费用	-2	-39	33	18	2
投资损失	12	30	6	10	15
营运资金变动	-296	238	452	-506	313
其他经营现金流	121	156	-8	-10	-11
投资活动现金流	-916	-1436	1896	-542	-973
资本支出	777	1173	-2085	327	691
长期投资	16	-27	20	24	29
其他投资现金流	-124	-290	-169	-192	-253
筹资活动现金流	350	261	-918	-265	-275
短期借款	245	-86	0	0	0
长期借款	-83	289	-244	-44	-35
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	164	159	0	0	0
其他筹资现金流	23	-103	-674	-221	-240
现金净增加额	-95	1438	2678	84	736

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com