

博腾股份(300363.SZ)

重大订单落地，有望显著提升业绩

推荐（维持）

现价：100.1元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.porton.cn
大股东/持股	重庆两江新区产业发展集团有限公司/14.72%
实际控制人	居年丰,陶荣,张和兵
总股本(百万股)	544
流通A股(百万股)	448
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	545
流通A股市值(亿元)	448
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	31.6

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
niyidao242@pingan.com.cn



事项：

公司公告收到大额累计订单，合计达 2.17 亿美元。该订单将在 2021 及 2022 年度实行交付。

平安观点：

■ 宇阳厂区启用，为排产提供腾挪空间：

基于紧迫的终端需求，近日国际巨头多次与中国 CDMO 企业签订大型订单，再次验证我们一直提示的“外包产能向中国转移”逻辑。中国的化学制药工程师数量多、密度大，是承接大规模订单最理想的国家之一。根据我们推测，博腾的这份大额订单大部分将交付在 2022 年，有望为来年业绩带来显著提升。

常规订单持续增长叠加新增大额订单，对博腾的生产能力提出较高要求。公司上半年完成 109 车间的交付工作，目前 109 车间已进入高效运营状态。8 月公司收购湖北宇阳，进一步扩大产能。虽然宇阳尚没有 GMP 资质，但可以用于规模生产 RSM 阶段产品，从而让其他高性能车间专注生产高附加值产品。

■ 大分子新产能落地，新兴业务初步成型：

传统小分子制药业务欣欣向荣的同时，公司大分子业务也在逐步走向成熟。公司位于桑田岛的 CGT 新实验室已建设完毕，能够用于 AAV 的工艺开发与实验室规模生产。之后更多用途、更大规模的中试车间等设施也将于 2022 年落地。随着相关订单开始贡献收入，公司 CGT 业务将走向盈利。

■ 上调盈利预测，维持“推荐”评级：公司业务能力提升，得到各地客户广泛认可。公司收购+自建获取更多产能，从而满足日益增长的订单需求。考虑大订单对公司后续业绩的提升作用，调整 2021-2023 年 EPS 预测为 0.91、1.58、1.88 元（原预测 0.84、1.13、1.50 元），维持“推荐”评级。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,551	2,072	2,917	5,020	5,955
YOY(%)	30.9	33.6	40.8	72.1	18.6
净利润(百万元)	186	324	496	857	1,024
YOY(%)	49.0	74.8	52.9	72.7	19.4
毛利率(%)	37.8	41.7	43.2	43.1	43.2
净利率(%)	12.0	15.7	17.0	17.1	17.2
ROE(%)	6.1	9.6	11.8	17.0	16.8
EPS(摊薄/元)	0.34	0.60	0.91	1.58	1.88
P/E(倍)	293.5	167.9	109.8	63.6	53.2
P/B(倍)	17.8	16.1	13.0	10.8	9.0

- **风险提示：**1) 若全球创新药物的投入和外包比例不及预期，会影响 CMO 行业的发展；2) 药品研发失败项目提前终止，或药品上市后销售不及预期，可能导致对应订单无法实现放量；3) 生产事故、监管机构警告信等情况，可能会导致订单乃至客户的丢失；4) 汇率波动可能造成汇兑损失。

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	2,182	2,833	4,130	5,144	
现金	1,262	1,410	1,684	2,245	
应收票据及应收账款	405	635	1,093	1,296	
其他应收款	23	143	247	293	
预付账款	17	28	48	57	
存货	430	582	1,003	1,187	
其他流动资产	45	35	57	66	
非流动资产	2,315	2,681	3,107	3,493	
长期投资	25	25	25	25	
固定资产	1,363	1,776	2,249	2,683	
无形资产	89	75	60	45	
其他非流动资产	837	805	773	741	
资产总计	4,497	5,513	7,237	8,638	
流动负债	984	1,184	2,039	2,415	
短期借款	144	0	0	0	
应付票据及应付账款	513	646	1,113	1,318	
其他流动负债	327	538	926	1,097	
非流动负债	120	133	144	141	
长期借款	107	121	131	128	
其他非流动负债	13	13	13	13	
负债合计	1,104	1,317	2,183	2,555	
少数股东权益	2	-0	0	5	
股本	543	544	544	544	
资本公积	1,635	1,942	1,942	1,942	
留存收益	1,214	1,710	2,567	3,591	
归属母公司股东权益	3,391	4,196	5,054	6,077	
负债和股东权益	4,497	5,513	7,237	8,638	

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	504	459	857	1,165	
净利润	323	494	857	1,029	
折旧摊销	132	134	174	213	
财务费用	43	4	1	-1	
投资损失	-11	-39	-28	-23	
营运资金变动	-30	-159	-168	-77	
其他经营现金流	47	25	22	23	
投资活动现金流	-429	-486	-594	-600	
资本支出	384	500	600	600	
长期投资	-24	0	0	0	
其他投资现金流	-789	-986	-1,194	-1,200	
筹资活动现金流	52	174	10	-3	
短期借款	144	-144	0	0	
长期借款	-135	14	11	-3	
其他筹资现金流	42	305	-1	1	
现金净增加额	100	148	273	562	

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	2,072	2,917	5,020	5,955	
营业成本	1,208	1,657	2,856	3,382	
税金及附加	6	15	25	30	
营业费用	77	102	171	202	
管理费用	227	321	542	637	
研发费用	158	233	412	491	
财务费用	43	4	1	-1	
资产减值损失	-26	-28	-37	-41	
信用减值损失	-4	-1	-2	-2	
其他收益	14	15	17	19	
公允价值变动收益	4	4	6	4	
投资净收益	11	39	28	23	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	352	584	995	1,189	
营业外收入	22	5	5	5	
营业外支出	10	6	6	6	
利润总额	364	558	969	1,162	
所得税	41	64	111	134	
净利润	323	494	857	1,029	
少数股东损益	-1	-2	0	5	
归属母公司净利润	324	496	857	1,024	
EBITDA	538	696	1,143	1,375	
EPS (元)	0.60	0.91	1.58	1.88	

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	33.6	40.8	72.1	18.6
营业利润(%)	80.9	65.9	70.3	19.5
归属于母公司净利润(%)	74.8	52.9	72.7	19.4
获利能力				
毛利率(%)	41.7	43.2	43.1	43.2
净利率(%)	15.7	17.0	17.1	17.2
ROE(%)	9.6	11.8	17.0	16.8
ROIC(%)	17.9	23.1	30.8	28.7
偿债能力				
资产负债率(%)	24.5	23.9	30.2	29.6
净负债比率(%)	-29.8	-30.7	-30.7	-34.8
流动比率	2.2	2.4	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.9	1.5	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	4.7	4.7	4.7
应付账款周转率	4.1	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.91	1.58	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	0.84	1.58	2.14
每股净资产(最新摊薄)	6.23	7.71	9.29	11.17
估值比率				
P/E	167.9	109.8	63.6	53.2
P/B	16.1	13.0	10.8	9.0
EV/EBITDA	34.7	76.3	46.4	38.2

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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：

此报告旨在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 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033