

博腾股份 (300363.SZ)

股权激励提高员工积极性，绑定核心人才，后续增长动力足

事件。公司公告 2021 年限制性股票激励计划（草案）。

激励对象：总计 61 人，为公司中高层管理人员及核心骨干。

股份数目：不超过 188.7 万股，占总股本 0.35%。首次授予 157.3 万股，预留 31.4 万股。

首次授予价格：21.52 元。

业绩考核：2021-2023 年公司营业收入分别不低于 24 亿元、29 亿元、35 亿元。

股权激励费用摊销：初步预计 2021-2024 年分别摊销 1656.74 万元, 1142.95 万元, 449.40 万元, 77.81 万元, 总计摊销费用 3326.90 万元。

股权激励提高员工积极性，绑定核心人才，大概率将超预期快速增长。本次激励涉及 61 位中高层管理人员及核心骨干，有助于提高员工积极性，绑定核心人才。按照本次激励考核标准，2021-2023 年营业收入增速预计分别不低于 15%、20%、20%，我们认为这是较为保守的增速预期，大概率有望超预期快速增长。

公司后续增长驱动力较足。博腾股份未来的增长驱动来自于项目储备、客户储备、项目升级。基于当前的早期临床项目积累、新客户开拓、以及产品由中间体向 API/制剂拓展升级的潜力，我们认为公司后续主业增长的动力较足。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.24 亿元、4.64 亿元、6.60 亿元，增长分别为 74.8%、43.0%、42.3%。EPS 分别为 0.60 元、0.85 元、1.22 元，对应 PE 分别为 77x, 54x, 38x。我们认为公司未来几年受益于产业趋势有望维持 30-35% 的收入高增长，基于经营效率的提升，利润增速有望快于收入。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；大分子战略不及预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,185	1,551	2,078	2,780	3,715
增长率 yoy (%)	0.1	30.9	34.0	33.8	33.6
归母净利润 (百万元)	124	186	324	464	660
增长率 yoy (%)	15.9	49.0	74.8	43.0	42.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.23	0.34	0.60	0.85	1.22
净资产收益率 (%)	3.9	5.9	9.7	12.3	15.0
P/E (倍)	199.7	134.0	76.7	53.6	37.7
P/B (倍)	8.6	8.1	7.5	6.6	5.7

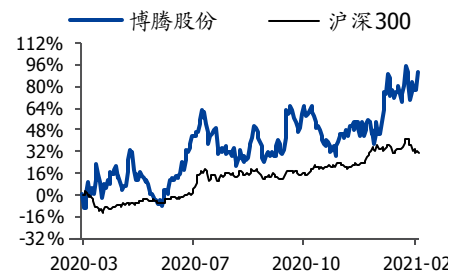
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	45.80
总市值(百万元)	24,857.84
总股本(百万股)	542.75
其中自由流通股(%)	82.35
30 日日均成交量(百万股)	4.09

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 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

研究助理 应沁心

邮箱: yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《博腾股份 (300363.SZ): 业绩超预期, 单季度收入利润继续高增长, 盈利能力持续提升》2021-01-10
- 《博腾股份 (300363.SZ): 业绩持续超预期, CRO 和 CMO 均实现快速增长》2020-10-26
- 《博腾股份 (300363.SZ): 三季度业绩再超预期, 公司经营效率进一步提升》2020-10-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2760	1927	2307	2739	3186
现金	1491	1175	1394	1654	1893
应收票据及应收账款	265	349	290	368	309
其他应收款	142	25	97	120	153
预付账款	15	12	31	24	49
存货	270	343	479	556	765
其他流动资产	577	22	17	17	18
非流动资产	1615	2029	2272	2495	2693
长期投资	1	0	-0	-1	-2
固定资产	1196	1245	1496	1729	1938
无形资产	90	85	73	62	50
其他非流动资产	328	699	703	706	707
资产总计	4374	3955	4578	5233	5879
流动负债	1233	647	1027	1283	1342
短期借款	642	0	399	410	353
应付票据及应付账款	247	416	429	649	730
其他流动负债	344	232	199	224	258
非流动负债	258	244	219	186	146
长期借款	255	242	217	184	144
其他非流动负债	2	2	2	2	2
负债合计	1491	891	1246	1470	1488
少数股东权益	0	-2	-2	-2	-2
股本	543	543	543	543	543
资本公积	1587	1589	1589	1589	1589
留存收益	833	994	1256	1627	2138
归属母公司股东权益	2883	3067	3334	3766	4394
负债和股东权益	4374	3955	4578	5233	5879

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	194	351	310	685	745
净利润	111	180	324	464	660
折旧摊销	125	117	115	143	170
财务费用	35	7	19	35	42
投资损失	-46	-8	-13	-17	-21
营运资金变动	-63	-9	-129	68	-97
其他经营现金流	32	65	-6	-7	-9
投资活动现金流	-656	175	-339	-342	-339
资本支出	168	175	243	224	199
长期投资	-562	257	1	1	1
其他投资现金流	-1050	607	-94	-117	-139
筹资活动现金流	1520	-805	248	-83	-167
短期借款	327	-642	399	11	-57
长期借款	-167	-14	-25	-33	-40
普通股增加	118	0	0	0	0
资本公积增加	1327	2	0	0	0
其他筹资现金流	-85	-151	-127	-62	-69
现金净增加额	1068	-274	219	260	239

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1185	1551	2078	2780	3715
营业成本	788	964	1229	1569	2006
营业税金及附加	17	13	18	24	32
营业费用	29	45	50	72	111
管理费用	150	198	249	353	487
研发费用	76	123	145	217	316
财务费用	35	7	19	35	42
资产减值损失	12	-31	11	1	-4
其他收益	8	15	14	13	14
公允价值变动收益	-1	0	0	0	-0
投资净收益	46	8	13	17	21
资产处置收益	23	0	6	7	9
营业利润	154	195	390	547	769
营业外收入	0	4	4	2	3
营业外支出	21	6	10	9	11
利润总额	133	193	383	540	760
所得税	21	14	59	76	100
净利润	111	180	324	464	660
少数股东损益	-13	-6	0	0	0
归属母公司净利润	124	186	324	464	660
EBITDA	269	291	480	668	906
EPS (元)	0.23	0.34	0.60	0.85	1.22

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	30.9	34.0	33.8	33.6
营业利润(%)	34.4	26.5	100.1	40.4	40.6
归属于母公司净利润(%)	15.9	49.0	74.8	43.0	42.3
获利能力					
毛利率(%)	33.5	37.8	40.9	43.6	46.0
净利率(%)	10.5	12.0	15.6	16.7	17.8
ROE(%)	3.9	5.9	9.7	12.3	15.0
ROIC(%)	3.0	4.7	7.7	10.2	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	34.1	22.5	27.2	28.1	25.3
净负债比率(%)	-11.6	-26.9	-21.6	-26.5	-30.3
流动比率	2.2	3.0	2.2	2.1	2.4
速动比率	2.0	2.4	1.7	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.4	5.1	6.5	8.5	11.0
应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.34	0.60	0.85	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.65	0.57	1.26	1.37
每股净资产(最新摊薄)	5.31	5.65	6.14	6.94	8.10
估值比率					
P/E	199.7	134.0	76.7	53.6	37.7
P/B	8.6	8.1	7.5	6.6	5.7
EV/EBITDA	89.2	82.5	50.3	35.7	26.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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：021-38934111
 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