

医药/必需消费

博腾股份(300363)

业绩高增长，景气度延续

	丁丹(分析师)	吴晗(研究助理)
	0755-23976735	010-83939773
	dingdan@gtjas.com	wuhan024878@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880121080019

本报告导读:

公司2021年全年扣非归母净利润同比增长80-90%，业绩维持高增长。订单产能共振，新业务加速布局，未来业绩高增长有望延续，维持增持评级。

投资要点:

- **维持增持评级。**公司公告2021年业绩快报，预计2021年营收30.04-31.08亿元，同比增长45%-50%；归母净利润5.00-5.32亿元，同比增长54%-64%；扣非净利润5.19-5.48亿元，同比增长80%-90%。Q4单季度归母净利润1.39-1.71亿元，同比增长64%-101%。剔除制剂及基因细胞治疗CDMO两大新业务亏损影响（减少归母净利润约1亿元），全年归母净利润同比大增85%-95%，业绩高增长延续。考虑经营效率改善，产能利用率提升，上调公司2021-2023年EPS至0.95/1.66/2.00元（原为0.93/1.60/1.78元），考虑板块估值中枢下移，下调目标价至107.90元，对应2022年PE65X，维持增持评级。
- **订单产能共振，推动业绩高增长。**公司于2021年11月30日收到美国某大型制药公司关于小分子创新药新一批《采购订单》，累计合同金额2.17亿美金，交付时间2021年至2022年，预计显著增厚公司21-22年业绩。公司于2021年8月收购湖北宇阳药业580m³产能，现有产能合计近2000m³，充足产能供应为未来业绩增长奠定基础。
- **新业务加速布局，打开业绩新增量空间。**制剂CDMO业务前三季度贡献营收502万元，新签订单3216万元，重庆两江新区制剂工厂已开始启动。基因细胞治疗CDMO业务加速发展，前三季度营收1008万元，新签订单1.05亿元，苏州博腾人员规模扩大至236人，当前已与5家客户达成战略合作。新业务加速布局打开公司远期发展空间。
- **风险提示：**业绩波动风险；汇率波动风险；环保安全风险。

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,551	2,072	3,051	4,965	5,491
(+/-)%	31%	34%	47%	63%	11%
经营利润(EBIT)	185	378	555	979	1,178
(+/-)%	125%	105%	47%	77%	20%
净利润(归母)	186	324	517	902	1,090
(+/-)%	49%	75%	59%	75%	21%
每股净收益(元)	0.34	0.60	0.95	1.66	2.00
每股股利(元)	0.10	0.13	0.17	0.22	0.28

利润率和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营利润率(%)	11.9%	18.3%	18.2%	19.7%	21.5%
净资产收益率(%)	6.1%	9.6%	13.5%	19.6%	19.7%
投入资本回报率(%)	5.0%	8.8%	11.9%	17.9%	18.2%
EV/EBITDA	23.00	37.20	62.13	38.61	32.04
市盈率	233.84	133.74	83.98	48.09	39.80
股息率(%)	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 107.90

上次预测: 115.90

当前价格: 79.70

2022.01.18

交易数据

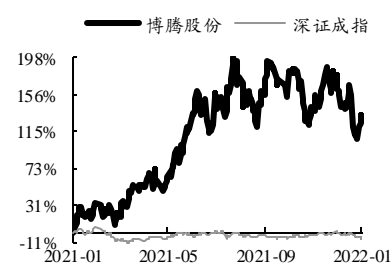
52周内股价区间(元)	34.92-104.00
总市值(百万元)	43,364
总股本/流通A股(百万股)	544/448
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	82%
日均成交量(百万股)	6.42
日均成交值(百万元)	558.64

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	3,772
每股净资产	6.93
市净率	11.5
净负债率	-22.19%

EPS(元)	2020A	2021E
Q1	0.09	0.16
Q2	0.15	0.23
Q3	0.20	0.27
Q4	0.16	0.29
全年	0.60	0.95

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-18%	-19%	129%
相对指数	-11%	-18%	135%

相关报告

大订单保驾护航，新业务加速布局 2021.12.13
项目持续交付，盈利能力逐级提升 2021.10.30
业绩符合预期，预计全年高增速 2021.10.12
聚焦精益变革，引领涅槃腾飞 2021.08.24

模型更新时间: 2022.01.17

股票研究

必需消费
医药

博腾股份(300363)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **107.90**

上次预测: 115.90

当前价格: 79.70

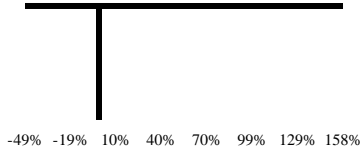
公司网址

www.porton.cn

公司简介

公司是一家按照国际标准为跨国制药公司和生物技术公司提供医药定制研发生产服务的国家级高新技术企业。公司已形成国内东西部以及海外的“3+3+1”生产、研发、技术基地协同布局,即以重庆为核心,以浙江上虞、江西宜春为驱动的三个生产基地;以重庆、成都和上海相辅相成的三大研发中心;以美国新泽西州为价值延伸的海外技术中心。

绝对价格回报 (%)

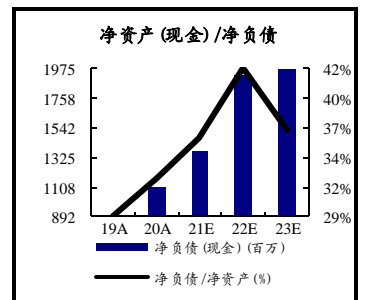
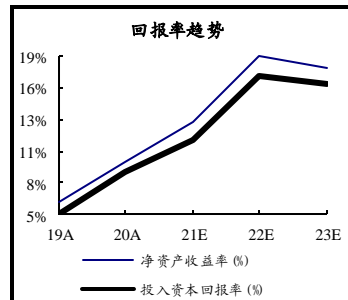
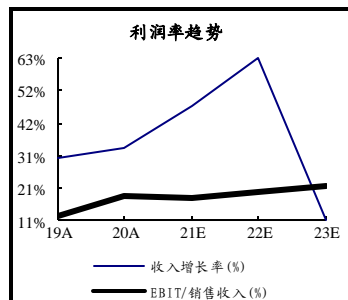
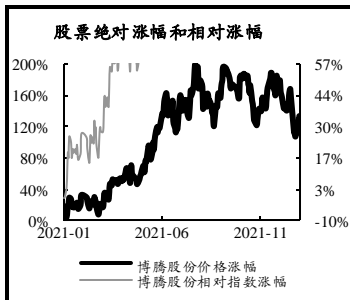


52 周内价格范围 34.92-104.00

市值 (百万元) 43,364

财务预测(单位:百万元)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
损益表					
营业收入	1,551	2,072	3,051	4,965	5,491
营业成本	964	1,208	1,720	2,800	3,082
税金及附加	13	6	17	32	38
销售费用	45	77	108	179	198
管理费用	198	227	302	484	522
EBIT	185	378	555	979	1,178
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资收益	8	11	21	30	34
财务费用	7	43	-13	-16	-27
营业利润	195	352	573	994	1,199
所得税	14	41	51	93	115
少数股东损益	-6	-1	-3	-5	-6
净利润	186	324	517	902	1,090
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,175	1,266	975	1,348	2,029
其他流动资产	9	41	71	71	71
长期投资	0	25	367	387	407
固定资产合计	1,245	1,363	1,467	1,548	1,643
无形及其他资产	111	133	190	230	265
资产合计	3,955	4,497	5,219	6,545	7,592
流动负债	647	984	1,192	1,740	1,848
非流动负债	244	120	214	214	214
股东权益	3,064	3,393	3,813	4,591	5,530
投入资本(IC)	3,412	3,806	4,239	4,967	5,856
现金流量表					
NOPLAT	171	336	505	887	1,066
折旧与摊销	117	132	220	257	289
流动资金增量	573	24	-76	-286	-108
资本支出	-170	-393	-428	-334	-400
自由现金流	691	99	221	524	846
经营现金流	351	504	574	888	1,279
投资现金流	175	-429	-779	-339	-396
融资现金流	-805	52	-89	-177	-202
现金流净增加额	-279	127	-293	373	680
财务指标					
成长性					
收入增长率	30.9%	33.6%	47.2%	62.7%	10.6%
EBIT 增长率	124.9%	105.0%	46.6%	76.5%	20.3%
净利润增长率	49.0%	74.8%	59.3%	74.6%	20.8%
利润率					
毛利率	37.8%	41.7%	43.6%	43.6%	43.9%
EBIT 率	11.9%	18.3%	18.2%	19.7%	21.5%
净利润率	12.0%	15.7%	16.9%	18.2%	19.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.1%	9.6%	13.5%	19.6%	19.7%
总资产收益率(ROA)	4.5%	7.2%	9.8%	13.7%	14.3%
投入资本回报率(ROIC)	5.0%	8.8%	11.9%	17.9%	18.2%
运营能力					
存货周转天数	129.8	129.7	128.9	129.4	129.3
应收账款周转天数	82.2	70.6	75.7	75.1	74.5
总资产周转天数	930.7	792.2	624.5	481.2	504.6
净利润现金含量	1.9	1.6	1.1	1.0	1.2
资本支出/收入	11.0%	19.0%	14.0%	6.7%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	22.5%	24.5%	26.9%	29.9%	27.2%
净负债率	29.1%	32.5%	36.9%	42.6%	37.3%
估值比率					
PE	233.84	133.74	83.98	48.09	39.80
PB	2.54	5.86	12.77	10.59	8.79
EV/EBITDA	23.00	37.20	62.13	38.61	32.04
P/S	27.88	20.88	14.22	8.74	7.90
股息率	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		