

2022年07月14日

博腾股份 (300363.SZ)

## 重大订单快速交付且盈利能力持续提升，2022H1 业绩持续高增长

■事件：2022年7月13日公司发布2022年半年度业绩预告，2022H1预计公司实现营收38.30亿元-39.56亿元，同比增长205%-215%；预计实现归母净利润11.91亿元-12.12亿元，同比增长455%-465%，公司业绩持续高增长。

■重大订单快速交付且盈利能力持续提升，2022H1业绩实现高增长：2022H1预计公司实现营收38.30亿元-39.56亿元，同比增长205%-215%；预计实现归母净利润11.91亿元-12.12亿元，同比增长455%-465%。得益于重大订单持续快速交付且盈利能力持续提升，公司的业绩持续高增长。其中，重大订单方面，2021年11月和2022年2月公司分别落地2.17亿美元和6.81亿美元的重大订单，重大订单目前正持续快速交付；盈利能力方面，随着公司产能利用率和运营效率的提升以及产品结构的优化，按照业绩预告数据测算，预计2022H1公司净利率约为30.64%-31.10%，净利率相较于2022Q1进一步提升。

■项目储备充足且产能持续释放，为中短期业绩高增长奠定坚实基础：项目管线方面，截止到2022Q1，公司实现销售产品数量达158个，同比增长8%。其中，临床二期及以前、临床三期、新药申请及上市阶段产品数分别为98个、18个、42个，产品管线漏斗效应明显。产能建设方面，根据公司公告，2021年公司新投产长寿生产基地109车间和收购湖北宇阳药业，其原料药CDMO产能扩大至2019m<sup>3</sup>，产能增长65%。2022年湖北宇阳药业车间改造有望陆续完成。

■积极布局CGT和制剂CDMO，为公司中长期发展充分蓄力：

基因细胞治疗CDMO业务方面，公司搭建了质粒、细胞治疗、基因治疗、溶瘤病毒、核酸治疗及活菌疗法等CDMO平台，该业务目前持续快速发展。截止到2022Q1，基因细胞治疗CDMO订单产品数达26个，该业务员工数量达324人，员工数量较2021年底增长10%。

制剂CDMO业务方面，公司正逐步搭建包括喷雾干燥、热熔挤出、乳化增溶、纳米研磨、反向工程等赋能技术，同时覆盖口服固体、注射剂、冻干粉针、口溶膜、冻干口崩片、滴眼剂等技术平台。截止到2022Q1，制剂CDMO订单产品数达30个，该业务员工数量达178人，员工数量较2021年底增长14%。

■投资建议：我们预计2022-2024年公司分别实现净利润15.97亿元、17.77亿元、22.49亿元，分别同比增长204.7%、11.3%、26.6%；给予

公司快报

证券研究报告

医疗服务

投资评级 **买入-A**

维持评级

6个月目标价：**116.50元**  
股价（2022-07-13）**75.60元**

交易数据

总市值(百万元)	41,318.47
流通市值(百万元)	34,309.46
总股本(百万股)	544.17
流通股本(百万股)	451.86
12个月价格区间	61.32/104.00元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.12	-23.11	-0.65
绝对收益	-2.49	-14.75	-14.27

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001  
mashuai@essence.com.cn

冯俊曦

分析师

SAC 执业证书编号：S1450520010002  
fengjix@essence.com.cn

相关报告

博腾股份：安信证券-点评报告-博腾股份-重大订单持续交付，2022Q1 业绩增长超预期-2022.4.28/马帅	2022-04-28
博腾股份：安信证券-点评报告-博腾股份-重大订单陆续顺利交付，2022Q1 业绩增长强劲-2022.3.27/马帅	2022-03-27
博腾股份：安信证券-点评报告-博腾股份-原料药 CDMO 快速发展且运营效率提升，2021 年业绩持续高增长-2022.2.28/马帅	2022-02-28
博腾股份：订单结构优化且运营效率提升，2021 年	2022-01-17

■**风险提示：** 订单增长不及预期、原料药 CDMO 产能投产不及预期、原料药订单价格下降、生物药及制剂 CDMO 进展不及预期等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	2,071.9	3,105.1	7,502.4	8,625.6	11,018.0
净利润	324.4	523.9	1,596.6	1,776.8	2,249.3
每股收益(元)	0.60	0.96	2.93	3.27	4.13
每股净资产(元)	6.23	7.32	9.83	12.44	15.74
<b>盈利和估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
市盈率(倍)	126.8	78.5	25.8	23.2	18.3
市净率(倍)	12.1	10.3	7.7	6.1	4.8
净利润率	15.7%	16.9%	21.3%	20.6%	20.4%
净资产收益率	9.6%	13.2%	29.9%	26.3%	26.3%
股息收益率	0.2%	0.3%	0.8%	0.9%	1.1%
ROIC	19.0%	22.9%	54.3%	64.2%	81.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2,071.9	3,105.1	7,502.4	8,625.6	11,018.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,208.3	1,820.8	4,112.3	4,752.2	6,118.7	营业收入增长率	33.6%	49.9%	141.6%	15.0%	27.7%
营业税费	5.7	14.1	34.0	39.0	49.9	营业利润增长率	80.9%	60.6%	214.5%	11.3%	26.6%
销售费用	76.7	97.0	210.1	241.5	308.5	净利润增长率	74.8%	61.5%	204.7%	11.3%	26.6%
管理费用	226.9	553.4	1,275.4	1,509.5	1,928.1	EBITDA 增长率	49.3%	10.1%	153.6%	10.9%	23.9%
财务费用	43.1	-1.9	92.0	103.9	106.9	EBIT 增长率	61.0%	6.8%	194.4%	11.4%	25.4%
资产减值损失	-25.9	-22.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	87.4%	39.1%	237.0%	11.4%	25.4%
加:公允价值变动收益	4.1	5.6	-	-	-	投资资本增长率	15.3%	42.0%	-5.8%	-1.3%	2.4%
投资和汇兑收益	10.8	-12.4	-	-	-	净资产增长率	10.7%	23.4%	31.9%	25.1%	25.4%
<b>营业利润</b>	352.2	565.6	1,778.7	1,979.5	2,505.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	11.5	-16.8	-	-	-	毛利率	41.7%	41.4%	45.2%	44.9%	44.5%
<b>利润总额</b>	363.7	548.8	1,778.7	1,979.5	2,505.9	营业利润率	17.0%	18.2%	23.7%	22.9%	22.7%
减:所得税	40.6	73.2	213.4	237.5	300.7	净利润率	15.7%	16.9%	21.3%	20.6%	20.4%
<b>净利润</b>	324.4	523.9	1,596.6	1,776.8	2,249.3	EBITDA/营业收入	35.0%	25.7%	27.0%	26.1%	25.3%
						EBIT/营业收入	28.7%	20.5%	24.9%	24.2%	23.7%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	227	180	83	70	52
货币资金	1,262.1	1,216.9	6,002.0	3,753.4	5,449.1	流动营业资本周转天数	39	36	17	15	17
交易性金融资产	4.1	-	-	-	-	流动资产周转天数	357	313	305	331	277
应收帐款	424.0	1,101.8	1,399.0	1,236.6	2,130.0	应收帐款周转天数	69	88	60	55	55
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	67	69	64	65	65
预付帐款	16.9	32.6	93.1	52.1	134.8	总资产周转天数	734	641	463	462	376
存货	429.5	757.4	1,923.2	1,174.5	2,814.0	投资资本周转天数	346	299	141	118	93
其他流动资产	45.4	102.3	102.3	102.3	102.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.6%	13.2%	29.9%	26.3%	26.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.2%	7.2%	12.3%	18.5%	16.2%
长期股权投资	25.0	377.1	377.1	377.1	377.1	ROIC	19.0%	22.9%	54.3%	64.2%	81.6%
投资性房地产	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	<b>费用率</b>					
固定资产	1,363.3	1,748.2	1,701.9	1,634.1	1,548.4	销售费用率	3.7%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%
在建工程	188.9	341.6	277.3	225.8	184.6	管理费用率	11.0%	17.8%	17.0%	17.5%	17.5%
无形资产	89.5	130.8	124.6	118.0	111.0	财务费用率	2.1%	-0.1%	1.2%	1.2%	1.0%
其他非流动资产	643.3	748.7	740.2	731.6	723.1	三费/营业收入	16.7%	20.9%	21.0%	21.5%	21.3%
<b>资产总额</b>	4,496.9	6,562.0	12,745.3	9,410.3	13,579.2	<b>偿债能力</b>					
短期债务	144.3	389.7	712.8	-	-	资产负债率	24.5%	36.2%	56.7%	26.6%	36.2%
应付帐款	344.2	694.7	1,651.5	1,059.8	2,431.1	负债权益比	32.5%	56.8%	130.9%	36.3%	56.8%
应付票据	217.7	514.7	1,139.4	691.7	1,734.9	流动比率	2.22	1.52	2.37	2.78	2.27
其他流动负债	277.9	519.5	519.5	519.5	519.5	速动比率	1.78	1.16	1.89	2.27	1.67
长期借款	107.0	24.0	2,968.5	-	-	利息保障倍数	13.82	-336.37	20.33	20.06	24.44
其他非流动负债	12.7	233.4	233.4	233.4	233.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,103.7	2,375.9	7,225.1	2,504.4	4,919.0	DPS(元)	0.12	0.19	0.59	0.65	0.83
少数股东权益	1.8	204.5	173.2	138.4	94.3	分红比率	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	542.7	544.4	544.2	544.2	544.2	股息收益率	0.2%	0.3%	0.8%	0.9%	1.1%
留存收益	2,897.3	3,526.3	4,802.8	6,223.4	8,021.8						
<b>股东权益</b>	3,393.2	4,186.1	5,520.2	6,906.0	8,660.3						

## 现金流量表

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
净利润	323.2	475.6	1,596.6	1,776.8	2,249.3	EPS(元)	0.60	0.96	2.93	3.27	4.13
加:折旧和摊销	131.7	168.2	156.8	165.8	173.8	BVPS(元)	6.23	7.32	9.83	12.44	15.74
资产减值准备	29.7	63.9	-	-	-	PE(X)	126.8	78.5	25.8	23.2	18.3
公允价值变动损失	-4.1	-5.6	-	-	-	PB(X)	12.1	10.3	7.7	6.1	4.8
财务费用	43.1	-1.9	92.0	103.9	106.9	P/FCF	387.7	-163.4	8.2	-22.0	18.9
投资损失	-10.8	12.4	-	-	-	P/S	19.9	13.2	5.5	4.8	3.7
少数股东损益	-1.2	-48.3	-31.3	-34.8	-44.1	EV/EBITDA	25.6	59.7	19.1	16.5	12.7
营运资金的变动	-9.7	148.8	66.5	-78.9	-192.4	CAGR(%)	75.3%	66.8%	105.8%	75.3%	66.8%
<b>经营活动产生现金流量</b>	504.4	480.2	1,880.6	1,932.8	2,293.5	PEG	1.7	1.2	0.2	0.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-429.3	-916.2	-40.0	-40.0	-40.0	ROIC/WACC	1.9	2.3	5.4	6.4	8.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	51.9	350.2	2,944.5	-4,141.3	-557.8	REP	4.6	6.9	2.5	2.1	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

### 风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## ■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034