

# 2023年中报点评报告：业绩符合预期，制剂营收稳步增长

## 博瑞医药(688166)

### 事件概述

公司发布2023年半年度报告：公司2023上半年实现营业收入5.87亿元(+17.41%)、归母净利润1.09亿元(-2.29%)、扣非归母净利润1.05亿元(+10.57%)。公司2023Q2实现营业收入2.83亿元(+12.14%)、归母净利润0.39亿元(-24.61%)、扣非归母净利润0.35亿元(+2.02%)。

### ▶ 原料药端收入结构调整，制剂端受益于流感增长明显，

分业务看，2023年上半年原料药产品实现收入4.42亿元(+12.44%)，制剂产品实现收入0.84亿元(+45.52%)，海外权益分成收入0.32亿元(+43.07%)，技术收入0.26亿元(+2.59%)。原料药端，由于流感爆发，抗病毒产品奥司他韦原料药需求增加，同时抗真菌与免疫抑制类受客户开发需求变化影响，收入减少；米卡芬净集采与流感需求带动了制剂销售增长；海外权益分成收入受益于公司合作伙伴销售增长。

### ▶ 创新药、仿制药储备丰富

创新药端，公司多肽类降糖药BGM0504注射液已完成Ia期临床试验，初步数据显示：BGM0504注射液安全性和耐受性良好，目前减重和2型糖尿病治疗均已获得II期临床试验伦理批件；仿制药端，公司依维莫司片已在国内申报，羧基麦芽糖铁注射液、吸入用布地奈德混悬液、碘普罗胺注射液处于稳定性阶段，噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂处于工艺验证阶段，噻托溴铵吸入喷雾剂、沙美特罗替卡松吸入粉雾剂处于中试阶段，噻托溴铵吸入粉雾剂已经完成小试。

### 投资建议

基于公司原料药端收入结构调整，我们调整公司盈利预测：预计公司2023-2025年营业收入分别为11.48/13.34/16.13亿元（原预测分别为11.86/13.68/16.47亿元），预计2023-2025年EPS分别为0.57/0.69/0.89元（原预测分别为0.66/0.79/0.99元），对应2023年8月25日18.19元/股收盘价，PE分别为32/26/20倍，维持公司“增持”评级。

### 风险提示

创新药研发风险、产品被替代的风险、一致性评价、带量采购等政策影响的价格风险、宏观环境风险

### 评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	18.19
股票代码：	688166
52周最高价/最低价：	26.03/17.01
总市值(亿)	76.85
自由流通市值(亿)	76.85
自由流通股数(百万)	422.00



分析师：崔文亮  
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519110002  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西医药】博瑞医药(688166)深度报告：特色原料药领军企业，布局高端制剂正当时  
2023.05.25

**盈利预测与估值**

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,052	1,017	1,148	1,334	1,613
YoY (%)	34.0%	-3.3%	12.9%	16.2%	20.9%
归母净利润(百万元)	244	240	241	292	376
YoY (%)	43.6%	-1.8%	0.6%	21.0%	28.8%
毛利率 (%)	56.2%	63.0%	57.2%	57.9%	59.7%
每股收益 (元)	0.60	0.58	0.57	0.69	0.89
ROE	14.5%	10.9%	9.9%	10.7%	12.1%
市盈率	30.32	31.36	31.88	26.36	20.46

资料来源: wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,017	1,148	1,334	1,613	净利润	211	264	304	374
YoY (%)	-3.3%	12.9%	16.2%	20.9%	折旧和摊销	62	71	89	107
营业成本	376	491	562	650	营运资金变动	19	-59	-51	-82
营业税金及附加	5	5	6	7	经营活动现金流	311	265	334	391
销售费用	70	50	68	88	资本开支	-726	-733	-733	-733
管理费用	115	119	140	173	投资	-153	-12	-6	0
财务费用	10	0	0	0	投资活动现金流	-872	-738	-730	-725
研发费用	207	210	245	306	股权募资	293	47	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0	债务募资	1,172	73	9	-28
投资收益	4	7	8	8	筹资活动现金流	1,365	78	9	-28
营业利润	242	295	339	422	现金净流量	819	-396	-388	-361
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	242	295	339	422	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	31	31	35	47	<b>成长能力</b>				
净利润	211	264	304	374	营业收入增长率	-3.3%	12.9%	16.2%	20.9%
归属于母公司净利润	240	241	292	376	净利润增长率	-1.8%	0.6%	21.0%	28.8%
YoY (%)	-1.8%	0.6%	21.0%	28.8%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.58	0.57	0.69	0.89	毛利率	63.0%	57.2%	57.9%	59.7%
					净利率	23.6%	21.0%	21.9%	23.3%
					总资产收益率 ROA	5.1%	4.8%	5.4%	6.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净资产收益率 ROE	10.9%	9.9%	10.7%	12.1%
货币资金	1,180	784	396	35	<b>偿债能力</b>				
预付款项	44	47	54	67	流动比率	2.39	1.82	1.38	1.11
存货	280	287	330	416	速动比率	1.92	1.37	0.92	0.58
其他流动资产	433	454	543	618	现金比率	1.45	0.91	0.41	0.03
流动资产合计	1,938	1,572	1,325	1,135	资产负债率	51.9%	49.7%	47.8%	45.3%
长期股权投资	35	47	53	53	<b>经营效率</b>				
固定资产	402	530	640	731	总资产周转率	0.27	0.24	0.26	0.29
无形资产	82	82	83	84	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	2,723	3,400	4,050	4,675	每股收益	0.58	0.57	0.69	0.89
资产合计	4,661	4,972	5,374	5,810	每股净资产	5.19	5.74	6.43	7.32
短期借款	124	166	174	147	每股经营现金流	0.74	0.63	0.79	0.92
应付账款及票据	252	222	296	357	每股股利	0.11	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	435	477	492	521	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	812	865	963	1,025	PE	31.36	31.88	26.36	20.46
长期借款	1,170	1,170	1,170	1,170	PB	4.35	3.17	2.83	2.48
其他长期负债	438	438	438	438					
非流动负债合计	1,608	1,608	1,608	1,608					
负债合计	2,420	2,473	2,571	2,633					
股本	422	422	422	422					
少数股东权益	50	73	85	84					
股东权益合计	2,242	2,499	2,803	3,177					
负债和股东权益合计	4,661	4,972	5,374	5,810					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

### 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。