

博瑞医药 (688166.SH)

业绩位于预告中值左右，未来三年有望持续高增长

事件。公司发布2020年业绩快报。2020年公司预计实现营业收入7.85亿元，同比增长56.09%；预计实现归母净利润1.70亿元，同比增长53.11%；预计实现扣非净利润1.57亿元，同比增长53.95%；预计实现EPS 0.41元。

按照业绩快报推算，预计公司2020年Q4单季度预计实现营业收入2.75亿元，同比增长45%；预计实现归母净利润0.48亿元，同比增长2%；预计实现扣非净利润0.42亿元，同比下降11%。

观点：业绩位于预告中值左右，未来三年有望持续高增长。

1.业绩符合预期，位于业绩预告中值左右，全年实现快速增长。公司凭借丰富的管线布局、先进的技术平台、高壁垒的技术能力，全年收入与业绩均实现快速增长。Q4收入端依然保持快速增长趋势，体现了公司经营态势良好；利润端可能由于相关费用增加等因素，导致单季度增速有所放缓。

2.公司投资逻辑再梳理。公司是稀缺的高壁垒药物合成专家，已有发酵半合成平台、多手性药物技术平台、非生物大分子平台、靶向高分子偶联平台等四个先进的技术平台，且正在布局吸入平台，未来有望建设成更多先进技术平台，逐步形成“4+n”高技术平台，拓宽业务管线。历史成功案例证明了公司具有较强的技术能力+专利挑战能力+品种选择能力，并有较高议价权。公司已有5个制剂品种获批上市，制剂一体化布局已实现。公司后续还有丰富的原料药及制剂在研管线，且商业模式灵活多样，在建产能储备丰富，未来三年业绩有望实现快速增长。

盈利预测与结论。根据业绩快报，我们调整了盈利预测。预计公司2020-2022年收入可达7.85亿元、11.69亿元、17.54亿元，同比增长为56.1%、48.9%、50.0%；归母净利润为1.70亿元、2.62亿元、4.02亿元，同比增长为53.1%、54.0%、53.4%；对应PE为108x、70x、46x。维持“买入”评级。

风险提示：原料药价格波动风险；制剂销售不及预期风险；新品种研发失败风险。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	408	503	785	1,169	1,754
增长率 yoy (%)	28.6	23.5	56.1	48.9	50.0
归母净利润(百万元)	73	111	170	262	402
增长率 yoy (%)	59.6	51.7	53.1	54.0	53.4
EPS最新摊薄(元/股)	0.18	0.27	0.41	0.64	0.98
净资产收益率(%)	9.5	8.5	11.7	15.4	19.2
P/E(倍)	251.8	165.9	108.3	70.4	45.9
P/B(倍)	23.9	14.0	12.7	10.8	8.8

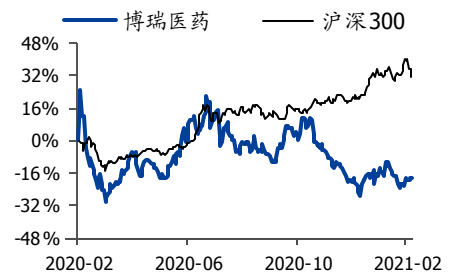
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	44.95
总市值(百万元)	18,429.50
总股本(百万股)	410.00
其中自由流通股(%)	44.02
30日日均成交量(百万股)	0.74

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

- 1、《博瑞医药(688166.SH)：全年业绩符合预期，未来三年有望持续高增长》2021-01-25
- 2、《博瑞医药(688166.SH)：进一步建立健全长效激励机制，公司有望持续高速增长》2021-01-20
- 3、《博瑞医药(688166.SH)：博学宏才，祥瑞瑞凤，稀缺的高难度仿制药专家》2020-12-31



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	563	1062	1301	1535	2275
现金	206	565	580	624	936
应收票据及应收账款	138	185	319	431	695
其他应收款	1	5	4	9	11
预付账款	8	7	17	19	35
存货	103	137	217	288	434
其他流动资产	105	163	163	163	163
非流动资产	313	359	342	485	669
长期投资	7	6	5	3	1
固定资产	211	226	210	339	509
无形资产	50	50	57	66	74
其他非流动资产	43	76	70	78	84
资产总计	875	1421	1643	2020	2944
流动负债	106	108	194	317	850
短期借款	0	0	0	103	504
应付票据及应付账款	40	53	85	112	169
其他流动负债	65	55	109	102	176
非流动负债	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	106	108	194	317	850
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	48	410	410	410	410
资本公积	623	701	701	701	701
留存收益	98	209	367	604	958
归属母公司股东权益	770	1313	1450	1703	2094
负债和股东权益	875	1421	1643	2020	2944

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	64	61	45	118	158
净利润	73	111	170	262	402
折旧摊销	27	33	30	39	57
财务费用	-1	-3	-17	-15	-5
投资损失	0	-3	0	1	1
营运资金变动	-48	-70	-139	-170	-296
其他经营现金流	13	-7	0	0	0
投资活动现金流	-212	-156	-13	-183	-242
资本支出	112	90	-16	145	186
长期投资	-101	-67	2	2	2
其他投资现金流	-201	-133	-27	-37	-54
筹资活动现金流	250	440	-16	7	-6
短期借款	0	0	0	103	401
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	4	362	0	0	0
资本公积增加	246	78	0	0	0
其他筹资现金流	-0	-0	-16	-97	-407
现金净增加额	103	347	15	-59	-89

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	408	503	785	1169	1754
营业成本	169	181	267	381	544
营业税金及附加	3	3	6	10	13
营业费用	13	15	31	47	72
管理费用	44	61	97	140	211
研发费用	96	125	214	322	482
财务费用	-1	-3	-17	-15	-5
资产减值损失	-5	-6	0	0	0
其他收益	5	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	0	-1	-1
资产处置收益	-1	0	0	0	0
营业利润	82	121	186	284	436
营业外收入	0	0	1	0	0
营业外支出	3	1	1	1	2
利润总额	79	120	185	282	435
所得税	6	9	15	21	33
净利润	73	111	170	262	402
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	73	111	170	262	402
EBITDA	100	136	198	307	487
EPS (元)	0.18	0.27	0.41	0.64	0.98

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	28.6	23.5	56.1	48.9	50.0
营业利润(%)	66.4	48.2	53.0	52.8	53.8
归属于母公司净利润(%)	59.6	51.7	53.1	54.0	53.4
获利能力					
毛利率(%)	58.5	64.0	66.0	67.4	69.0
净利率(%)	18.0	22.1	21.7	22.4	22.9
ROE(%)	9.5	8.5	11.7	15.4	19.2
ROIC(%)	8.8	7.3	10.6	13.7	15.3
偿债能力					
资产负债率(%)	12.1	7.6	11.8	15.7	28.9
净负债比率(%)	-26.8	-43.0	-40.0	-30.6	-20.6
流动比率	5.3	9.8	6.7	4.8	2.7
速动比率	3.3	7.0	4.7	3.4	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.8	3.9	3.9	3.9	3.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.27	0.41	0.64	0.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.15	0.11	0.29	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.88	3.20	3.54	4.15	5.11
估值比率					
P/E	251.8	165.9	108.3	70.4	45.9
P/B	23.9	14.0	12.7	10.8	8.8
EV/EBITDA	182.0	131.0	90.0	58.4	36.9

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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