

博瑞医药 (688166.SH)

业绩符合预期，持续高增长，2021年看点多

事件。公司发布2021年一季报。2021Q1年公司实现营业收入1.89亿元，同比增长45.42%；实现归母净利润0.49亿元，同比增长42.84%；实现扣非净利润0.48亿元，同比增长45.61%；实现EPS 0.12元。

观点：业绩符合预期，持续高增长，2021年看点多。

1. 业绩符合预期，持续高增长，2021年看点多：

公司2021Q1归母净利润在去年Q1归母净利润111%的增速下，依然实现43%的增速，创造了单季度盈利的历史最高记录，体现了公司强劲的发展势头。我们认为，公司持续高增长的业绩已经证明了自身强大的盈利能力，未来有望维持持续高增长的趋势。

2. 从财务指标来看：公司销售费用率3.02%，比同期上升0.31pct，主要是公司加大国内外市场拓展，产生的市场拓展费用增加所致；管理费用率22.67%（已包含激励费用计提），比同期下降10.09pct，管理效率提高；财务费用率-1.35%，维持稳定。公司毛利率54.23%，比同期下降8.19pct，与2020年全年毛利率水平接近，我们认为主要是由于公司收入结构性变化所致；净利率25.73%，比同期下降0.47pct，比2020年全年水平上升4.17pct。经营性现金流346万元，与去年同期相比由负转正，改善明显。

3. 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，且新增布局吸入制剂平台，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。公司已有多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。预计公司2021-2023年收入可达11.93亿元、18.09亿元、27.68亿元，同比增长为51.9%、51.7%、53.0%；归母净利润为2.50亿元、3.78亿元、5.80亿元，同比增长为47.3%、51.2%、53.3%；对应PE为68x、45x、29x。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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	503	785	1,193	1,809	2,768
增长率 yoy (%)	23.5	56.1	51.9	51.7	53.0
归母净利润(百万元)	111	170	250	378	580
增长率 yoy (%)	51.7	52.9	47.3	51.2	53.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.27	0.41	0.61	0.92	1.41
净资产收益率 (%)	8.5	11.8	15.2	18.8	22.6
P/E(倍)	153.7	100.5	68.3	45.1	29.4
P/B(倍)	13.0	11.9	10.4	8.5	6.7

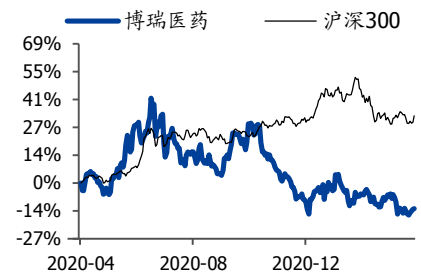
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为2021年04月27日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04月27日收盘价	39.01
总市值(百万元)	17,076.50
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)	0.58

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 胡佑碧

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)：业绩增长快，管线进展多，公司有望长期快速发展》2021-03-23
- 2、《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》2021-02-24
- 3、《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1062	946	1327	1862	2803
现金	565	340	457	693	1060
应收票据及应收账款	185	177	373	461	814
其他应收款	5	1	8	6	15
预付账款	7	32	27	62	74
存货	137	203	268	446	644
其他流动资产	163	194	194	194	194
非流动资产	359	881	1098	1385	1839
长期投资	6	30	53	76	98
固定资产	226	233	438	696	1079
无形资产	50	49	56	63	71
其他非流动资产	76	569	551	551	591
资产总计	1421	1828	2425	3247	4642
流动负债	108	292	686	1159	2003
短期借款	0	140	460	875	1592
应付票据及应付账款	53	80	104	174	251
其他流动负债	55	72	122	110	161
非流动负债	0	104	91	79	71
长期借款	0	78	65	53	45
其他非流动负债	0	26	26	26	26
负债合计	108	395	777	1238	2075
少数股东权益	0	1	1	0	0
股本	410	410	410	410	410
资本公积	701	701	701	701	701
留存收益	209	346	564	882	1347
归属母公司股东权益	1313	1432	1648	2009	2568
负债和股东权益	1421	1828	2425	3247	4642

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	61	155	106	239	285
净利润	111	169	250	378	579
折旧摊销	33	39	49	76	102
财务费用	-3	5	9	25	50
投资损失	-3	-4	1	1	1
营运资金变动	-70	-79	-203	-242	-448
其他经营现金流	-7	25	0	0	0
投资活动现金流	-156	-542	-267	-365	-557
资本支出	90	355	194	265	431
长期投资	-67	-218	-23	-22	-23
其他投资现金流	-133	-405	-96	-122	-149
筹资活动现金流	440	186	-42	-52	-77
短期借款	0	140	0	415	717
长期借款	0	78	-13	-11	-8
普通股增加	362	0	0	0	0
资本公积增加	78	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	-32	-29	-456	-786
现金净增加额	347	-214	-203	-179	-350

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	503	785	1193	1809	2768
营业成本	181	354	491	744	1135
营业税金及附加	3	2	8	11	15
营业费用	15	17	36	54	71
管理费用	61	79	131	190	291
研发费用	125	141	243	369	567
财务费用	-3	5	9	25	50
资产减值损失	-6	-9	0	0	0
其他收益	7	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	4	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	121	193	274	415	638
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	120	191	272	414	636
所得税	9	22	22	36	57
净利润	111	169	250	378	579
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	111	170	250	378	580
EBITDA	136	234	330	515	788
EPS (元)	0.27	0.41	0.61	0.92	1.41

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	23.5	56.1	51.9	51.7	53.0
营业利润(%)	48.2	59.1	41.7	51.9	53.5
归属于母公司净利润(%)	51.7	52.9	47.3	51.2	53.3
获利能力					
毛利率(%)	64.0	54.9	58.8	58.9	59.0
净利率(%)	22.1	21.6	21.0	20.9	21.0
ROE(%)	8.5	11.8	15.2	18.8	22.6
ROIC(%)	7.3	10.3	11.6	13.5	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	7.6	21.6	32.0	38.1	44.7
净负债比率(%)	-43.0	-6.5	6.7	13.9	24.2
流动比率	9.8	3.2	1.9	1.6	1.4
速动比率	7.0	2.4	1.5	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.1	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.9	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.41	0.61	0.92	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.38	0.26	0.58	0.69
每股净资产(最新摊薄)	3.20	3.49	4.02	4.90	6.26
估值比率					
P/E	153.7	100.5	68.3	45.1	29.4
P/B	13.0	11.9	10.4	8.5	6.7
EV/EBITDA	121.1	71.8	51.6	33.4	22.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

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