

2023三季报点评：业绩符合预期，制剂稳定放量

增持（首次）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,017	1,224	1,350	1,671
同比	-3%	20%	10%	24%
归属母公司净利润(百万元)	240	245	296	378
同比	-2%	2%	21%	28%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.57	0.58	0.70	0.89
P/E(现价&最新股本摊薄)	70.20	68.69	56.91	44.56

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 段落提要：**公司2023前三季度实现营业收入9.15亿元(+18.5%，括号内为同比，下同)；归母净利润1.92亿元(-3.0%)；扣非归母净利润1.88亿元(+3.6%)，业绩符合市场预期。
- Q3单季度保持良好增长，盈利能力短期承压，有望随着制剂放量而提升：**单季度看，公司2023Q3收入和归母净利润同比增速为20.4%和-3.8%，环比增速分别为15.9%和113%，Q3业绩保持较好增长。公司盈利能力短期承压，从毛利率上看，2023前三季度毛利率同比下滑3.9pct至58.6%，主要因为原料药业务受到全球去产能影响。随着产品放量，公司2023前三季度销售费用率同比下滑2.9pct至4.9%；财务费用率同比提升3.3pct，主要因为利息费用增加。综合来看，公司2023前三季度净利率同比下滑3.7pct至19.3%；随着公司制剂产品的放量，盈利能力有望提升。
- 各业务均保持良好增长：**分业务看，公司2023前三季度1)产品销售收入为7.76亿元(+12.3%)，其中原料药收入6.74亿元(+9.7%)，制剂收入1.02亿元(+33.3%)，制剂业务持续放量；2)技术收入8225万元(+59.8%)；3)权益分成收入4498万元(+75.0%)。
- 产品矩阵不断完善，通过集采光脚放量：**公司产品矩阵不断完善，目前已有注射用米卡芬净钠、磷酸奥司他韦胶囊、阿加曲班注射液、磷酸奥司他韦干混悬剂、注射用伏立康唑、甲磺酸艾立布林注射液等多个药品上市；且不断推进铁剂、吸入剂等复杂制剂产品的研发，打造新的增长曲线。公司阿加曲班注射液、磷酸奥司他韦干混悬剂在第八批全国药品集中中标，执标后有望快速实现放量。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到全球原料药去库存导致的需求和价格下滑，我们将公司2023-2024年归母净利润为4.29/5.79亿元的预期下调至2.45/2.96亿元，预测2025年归母净利润为3.78亿元；当前市值对应2023-2025年PE分别为69/57/45倍，公司制剂业务持续放量，技术收入和权益分成保持高增速，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**集采风险，研发不及预期风险等。

2023年11月02日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.30
一年最低/最高价	17.81/46.88
市净率(倍)	6.66
流通A股市值(百万元)	15,335.49
总市值(百万元)	15,335.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.45
资产负债率(% ,LF)	50.85
总股本(百万股)	422.47
流通A股(百万股)	422.47

相关研究

《博瑞医药(688166)：业绩高增速符合预期，产能和管线加速落地》

2022-04-21

《博瑞医药(688166)：2020年年报点评：全年业绩高增长符合预期，难防药专家蓄势待发》

2021-03-23

博瑞医药三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,938	1,629	1,782	1,673	营业收入	1,017	1,224	1,350	1,671
货币资金及交易性金融资产	1,230	924	889	547	营业成本(含金融类)	376	496	545	667
经营性应收款项	352	418	468	660	税金及附加	5	5	6	8
存货	280	235	345	405	销售费用	70	54	54	67
合同资产	0	0	0	0	管理费用	115	127	135	167
其他流动资产	76	52	79	60	研发费用	207	223	243	315
非流动资产	2,723	3,078	3,443	3,805	财务费用	10	81	87	86
长期股权投资	35	45	50	49	加:其他收益	21	16	20	22
固定资产及使用权资产	410	442	485	537	投资净收益	4	7	8	9
在建工程	1,666	1,966	2,266	2,566	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	82	92	107	115	减值损失	(13)	0	0	0
商誉	8	10	13	15	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	242	261	309	392
其他非流动资产	496	496	496	496	营业外净收支	0	(1)	(1)	(1)
资产总计	4,661	4,707	5,225	5,478	利润总额	242	260	308	392
流动负债	812	674	915	821	减:所得税	31	28	32	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	440	432	424	375	净利润	211	232	276	348
经营性应付款项	252	119	356	277	减:少数股东损益	(28)	(13)	(20)	(30)
合同负债	29	32	34	46	归属母公司净利润	240	245	296	378
其他流动负债	90	91	101	123					
非流动负债	1,608	1,608	1,608	1,608	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.58	0.70	0.89
长期借款	1,170	1,170	1,170	1,170	EBIT	251	335	387	469
应付债券	406	406	406	406	EBITDA	313	398	460	553
租赁负债	6	6	6	6					
其他非流动负债	26	26	26	26					
负债合计	2,420	2,282	2,523	2,429	毛利率(%)	63.01	59.45	59.60	60.10
归属母公司股东权益	2,192	2,388	2,684	3,062	归母净利率(%)	23.55	20.01	21.90	22.60
少数股东权益	50	37	18	(12)					
所有者权益合计	2,242	2,426	2,702	3,049	收入增长率(%)	(3.33)	20.31	10.29	23.78
负债和股东权益	4,661	4,707	5,225	5,478	归母净利润增长率(%)	(1.77)	2.20	20.70	27.72

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	311	267	507	248	每股净资产(元)	5.01	5.47	6.17	7.07
投资活动现金流	(872)	(412)	(431)	(438)	最新发行在外股份(百万股)	422	422	422	422
筹资活动现金流	1,365	(160)	(112)	(152)	ROIC(%)	6.35	6.88	7.58	8.58
现金净增加额	819	(306)	(35)	(342)	ROE-摊薄(%)	10.93	10.25	11.01	12.33
折旧和摊销	62	63	73	84	资产负债率(%)	51.91	48.47	48.29	44.34
资本开支	(726)	(410)	(434)	(447)	P/E(现价&最新股本摊薄)	70.20	68.69	56.91	44.56
营运资本变动	19	(127)	62	(278)	P/B(现价)	7.95	7.27	6.45	5.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

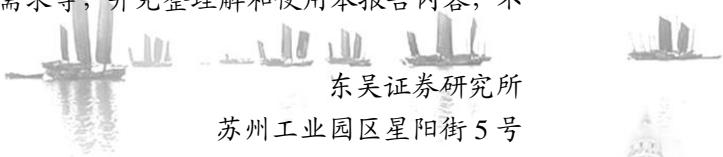
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

