

0504 降糖数据优异，关注减重数据及 III 期临床进展

2024 年 08 月 27 日

➤ **事件:** 8 月 26 日，博瑞医药发布 BGM0504 注射液治疗 2 型糖尿病 II 期临床试验数据，整体耐受性、安全性良好，各剂量组受试者在 HbA1c、空腹血糖、餐后 2h 血糖等降糖指标以及 HbA1c/体重复合达标率指标均较基线有显著改善，明显优于安慰剂组，且与阳性对照司美格鲁肽相比展现出较好的可比性。

➤ **BGM0504 注射液 2 型糖尿病临床 II 期数据优异，具有 BIC、大单品潜力。**

1) 糖化血红蛋白 (HbA1c): 目标剂量给药第 12 周，BGM0504 注射液 5mg 组、10mg 组、15mg 组和司美格鲁肽组 HbA1c 较基线平均降幅 (扣除安慰剂) 分别为 1.99%、2.21%、2.76% 和 1.71%，HbA1c<7.0% 的受试者比例分别为 76.9%、81.8%、91.7% 和 75%；其中 10mg 组、15mg 组和司美格鲁肽组分别有 27.3%、50% 和 12.5% 的受试者达到糖化正常水平 (HbA1c<5.7%)。 **2) 体重及复合达标率:** 目标剂量给药第 12 周，BGM0504 注射液 10mg 组、15mg 组、司美格鲁肽组体重下降分别达 4.8kg、7.9kg 和 2.7kg，分别有 27.3%、41.7% 和 6.3% 的受试者给药后可达到 HbA1c<6.5% 且体重同时相对基线降低 ≥10% 的水平。 **3) 空腹血糖及餐后 2h 血糖:** 目标剂量给药第 12 周，BGM0504 各剂量组空腹血糖、餐后 2h 血糖较基线平均降幅明显，与司美格鲁肽注射液组略优。

4) 安全性及耐受性: 绝大多数均为轻度一过性的胃肠道不良事件，各剂量组均未发生低血糖事件，亦未发生与治疗相关的严重不良事件，同时无受试者因发生与治疗相关的严重不良事件而停止治疗。对比其他双靶点产品，SURPASS-1 试验替尔泊肽 40 周治疗后，5mg/10mg/15mg 剂量经安慰剂调整后的 HbA1c 降幅分别为 1.91%/1.93%/2.11%，DREAMS-1 试验玛仕度肽 24 周治疗后，4mg/6mg 组 HbA1c 较基线平均降幅分别为 1.57% 和 2.15%，从疗效数据上可以初步观察到，BGM0504 注射液相较于替尔泊肽、玛仕度肽、司美格鲁肽具有一定的优势，具有 BIC 和大单品潜力。

➤ **减重适应症处于临床 II 期，关注后续减重数据读出和临床 III 期进展。** 目前 BGM0504 减重适应症 II 期临床已完成全部受试者入组，其中 5mg/10mg 剂量组受试者已全部出组，15mg 剂量组受试者尚未出组。我们认为下半年催化因素密集，预计减重数据将在 Q4 读出，两个适应症的临床 III 期也将顺利推进。

➤ **投资建议:** 公司作为原料药制剂一体化特色企业，传统业务稳健发展，创新药 BGM0504 临床 II 期正常推进，临床数据读出在即。我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 13.39/15.29/17.62 亿元，归母净利润 2.11/2.36/2.67 亿元，EPS 为 0.50/0.56/0.63 元，对应 PE 为 52/46/41 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 药品研发风险、市场竞争风险、人才流失风险、质量控制风险、技术迭代风险、诉讼风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,180	1,339	1,529	1,762
增长率 (%)	15.9	13.6	14.2	15.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	202	211	236	267
增长率 (%)	-15.5	4.0	12.0	13.1
每股收益 (元)	0.48	0.50	0.56	0.63
PE	54	52	46	41
PB	4.6	4.4	4.1	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.86 元



分析师 王班

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

研究助理 乔波耀

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

相关研究

- 博瑞医药 (688166.SH) 2024 年半年报点评: 原料药制剂协同发展, BGM0504 二期临床顺利推进中-2024/08/25
- 博瑞医药 (688166.SH) 深度报告: 原料药制剂一体化龙头, 双靶点 GLP1/GIP 新药极具潜力-2024/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,180	1,339	1,529	1,762
营业成本	521	604	704	820
营业税金及附加	6	6	8	9
销售费用	64	67	70	79
管理费用	116	118	128	141
研发费用	249	281	336	397
EBIT	230	286	313	354
财务费用	24	48	56	61
资产减值损失	-21	-15	-15	-15
投资收益	-15	-12	5	11
营业利润	190	211	247	289
营业外收支	-1	-1	-1	-2
利润总额	189	210	245	288
所得税	15	22	25	29
净利润	173	188	221	259
归属于母公司净利润	202	211	236	267
EBITDA	318	388	440	502

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	998	838	656	506
应收账款及票据	285	334	387	446
预付款项	52	60	70	82
存货	345	355	415	486
其他流动资产	159	103	108	115
流动资产合计	1,840	1,689	1,637	1,634
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	718	998	1,238	1,458
无形资产	94	94	94	94
非流动资产合计	3,192	3,792	4,160	4,523
资产合计	5,032	5,482	5,797	6,157
短期借款	157	137	157	177
应付账款及票据	228	264	307	357
其他流动负债	537	706	729	757
流动负债合计	922	1,107	1,193	1,291
长期借款	1,185	1,315	1,365	1,415
其他长期负债	507	541	541	541
非流动负债合计	1,692	1,855	1,905	1,955
负债合计	2,614	2,962	3,098	3,246
股本	422	422	422	422
少数股东权益	49	26	11	3
股东权益合计	2,418	2,520	2,699	2,911
负债和股东权益合计	5,032	5,482	5,797	6,157

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.94	13.55	14.18	15.24
EBIT 增长率	-8.65	24.48	9.46	13.19
净利润增长率	-15.51	4.04	12.05	13.09
盈利能力 (%)				
毛利率	55.79	54.87	53.96	53.50
净利润率	17.17	15.73	15.43	15.14
总资产收益率 ROA	4.02	3.84	4.07	4.34
净资产收益率 ROE	8.55	8.45	8.78	9.18
偿债能力				
流动比率	1.99	1.53	1.37	1.27
速动比率	1.47	1.07	0.88	0.75
现金比率	1.08	0.76	0.55	0.39
资产负债率 (%)	51.95	54.03	53.45	52.73
经营效率				
应收账款周转天数	89.39	82.35	83.82	84.05
存货周转天数	215.75	208.22	196.82	197.89
总资产周转率	0.24	0.25	0.27	0.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.50	0.56	0.63
每股净资产	5.61	5.90	6.36	6.88
每股经营现金流	0.46	0.90	0.85	0.96
每股股利	0.10	0.10	0.11	0.13
估值分析				
PE	54	52	46	41
PB	4.6	4.4	4.1	3.8
EV/EBITDA	38.85	31.87	28.11	24.64
股息收益率 (%)	0.37	0.39	0.43	0.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	173	188	221	259
折旧和摊销	89	102	127	148
营运资金变动	-130	2	-77	-85
经营活动现金流	195	382	358	406
资本开支	-403	-552	-485	-500
投资	-64	73	0	0
投资活动现金流	-440	-640	-480	-489
股权募资	68	0	0	0
债务募资	118	266	70	70
筹资活动现金流	62	98	-59	-67
现金净流量	-181	-160	-182	-150

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026