

博瑞医药 (688166)

2024 年三季报点评: 业绩符合预期, 创新管线稳步推进, 研发费用影响当期利润

增持 (维持)

2024 年 10 月 29 日

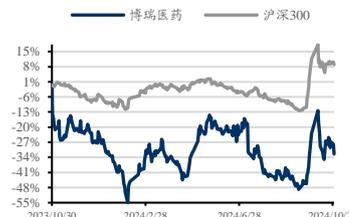
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1017	1180	1310	1515	1749
同比 (%)	(3.33)	15.94	11.02	15.72	15.41
归母净利润 (百万元)	239.62	202.47	208.11	257.62	294.91
同比 (%)	(1.77)	(15.51)	2.79	23.79	14.48
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.57	0.48	0.49	0.61	0.70
P/E (现价&最新摊薄)	53.40	63.20	61.49	49.67	43.39

股价走势



投资要点

- **【事件】**公司发布 2024 年三季报, 2024Q3 实现营收 9.77 亿元 (+6.77%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.77 亿元 (-7.5%), 扣非归母净利润 1.74 亿元 (-7.50%); 单 Q3 实现营收 3.19 亿元 (-2.52%), 归母净利润 0.71 亿元 (-13.73%), 扣非归母净利润 0.68 亿元 (-17.34%), 业绩基本符合我们预期。
- **研发投入扩大, 剔除新药研发费用影响利润大幅增长:** 单季度看, 实现营收 3.19 亿元 (-2.52%), 归母净利润 0.71 亿元 (-13.73%), 扣非归母净利润 0.68 亿元 (-17.34%), 利润下滑主要由于公司 BGM0504 降糖和减重适应症 2 期临床均已完成, 计提较多研发费用。Q3 研发投入 0.79 亿元 (+30.53%), 其中研发费用 0.70 亿元 (+16.7%)。前三季度经测算, 剔除创新药研发费用影响后, 2024Q3 归母净利润同比增长 16.11%。从销售毛利率和净利率看, Q3 毛利率 63.58% (+0.42pct), 净利率 20.22% (-3.71pct)。
- **创新管线顺利推进, 仿药继续聚焦首仿、难仿制剂:** 创新管线进展顺利, BGM0504 注射液 2 型糖尿病适应症和减重适应症的 II 期临床数据均已公布。其中减重 II 期临床数据显示, 给药第 24 周时, BGM0504 注射液 5mg 组、10mg 组和 15mg 组体重较基线平均降幅百分比 (扣除安慰剂) 分别为 10.8%、16.2% 和 18.5%, 减重效果优异。注射用 BGC0228 处于临床 I 期试验阶段, 已完成剂量爬坡 (最高剂量至 175 mg/m²) 和剂量扩展研究 (宫颈癌、卵巢癌和胃食管癌等瘤种), 全部受试者均已出组, 正在进行数据清理。仿药方面, 吸入用布地奈德混悬液已在国内申报, 噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂已通过 BE 试验, 噻托溴铵吸入喷雾剂已通过 BE 试验。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到创新药研发投入较大, 我们调整公司 2024-2026 年归母净利润由 2.12/2.65/3.42 亿元至 2.08/2.58/2.95 亿元, 对应当前市值 P/E 估值为 61/50/43X, 基于公司 1) 产品矩阵不断完善, 各业务板块增量显著; 2) 创新管线顺利推进, BGM0504 降糖、减重适应症 3 期临床开始; 3) 仿药聚焦高难仿制剂, 后续品种丰富, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期风险; 制剂产品市场拓展不及预期风险

市场数据

收盘价(元)	30.29
一年最低/最高价	19.63/46.88
市净率(倍)	5.62
流通 A 股市值(百万元)	12,796.51
总市值(百万元)	12,796.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.39
资产负债率(%LF)	51.99
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): 2024 年中报点评: 各业务保持良好增长, 创新管线推进顺利》
2024-08-25
- 《博瑞医药(688166): 2023 三季报点评: 业绩符合预期, 制剂稳定放量》
2023-11-02

博瑞医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,840	1,582	1,599	1,623	营业总收入	1,180	1,309	1,515	1,749
货币资金及交易性金融资产	1,049	795	684	621	营业成本(含金融类)	521	528	573	658
经营性应收款项	361	433	516	572	税金及附加	6	6	7	8
存货	345	281	322	354	销售费用	64	79	121	157
合同资产	0	0	0	0	管理费用	116	118	136	140
其他流动资产	85	73	77	76	研发费用	249	301	349	385
非流动资产	3,192	3,500	3,674	3,863	财务费用	24	89	93	93
长期股权投资	43	48	46	50	加:其他收益	30	20	22	0
固定资产及使用权资产	752	860	997	1,132	投资净收益	(15)	8	9	0
在建工程	1,736	1,786	1,786	1,786	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	94	109	118	130	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	8	10	11	12	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	30	30	30	30	营业利润	190	218	268	309
其他非流动资产	529	657	685	722	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	0
资产总计	5,032	5,082	5,273	5,485	利润总额	189	217	267	309
流动负债	922	938	944	939	减:所得税	15	22	30	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	571	613	563	542	净利润	173	194	237	275
经营性应付款项	228	230	272	282	减:少数股东损益	(29)	(14)	(21)	(20)
合同负债	24	0	0	0	归属母公司净利润	202	208	258	295
其他流动负债	99	96	108	116	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.48	0.49	0.61	0.70
非流动负债	1,692	1,714	1,714	1,714	EBIT	230	306	360	402
长期借款	1,185	1,185	1,185	1,185	EBITDA	318	421	501	573
应付债券	430	430	430	430	毛利率(%)	55.79	59.66	62.22	62.39
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	17.17	15.89	17.00	16.86
其他非流动负债	56	78	78	78	收入增长率(%)	15.94	11.02	15.72	15.41
负债合计	2,614	2,652	2,658	2,653	归母净利润增长率(%)	(15.51)	2.79	23.79	14.48
归属母公司股东权益	2,369	2,395	2,601	2,837					
少数股东权益	49	35	15	(5)					
所有者权益合计	2,418	2,430	2,616	2,832					
负债和股东权益	5,032	5,082	5,273	5,485					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	195	375	404	483	每股净资产(元)	5.43	5.49	5.98	6.54
投资活动现金流	(440)	(402)	(307)	(360)	最新发行在外股份(百万股)	422	422	422	422
筹资活动现金流	62	(230)	(208)	(186)	ROIC(%)	4.75	5.89	6.73	7.30
现金净增加额	(181)	(255)	(111)	(63)	ROE-摊薄(%)	8.55	8.69	9.90	10.40
折旧和摊销	89	115	141	171	资产负债率(%)	51.95	52.19	50.40	48.37
资本开支	(403)	(299)	(288)	(318)	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.20	61.49	49.67	43.39
营运资本变动	(130)	(22)	(73)	(69)	P/B(现价)	5.58	5.52	5.07	4.63

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>