

博瑞医药 (688166.SH) BGM0504 临床进展较快, 吸入制剂进展顺利

2024 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
余汝意 (分析师)
阮帅 (分析师)

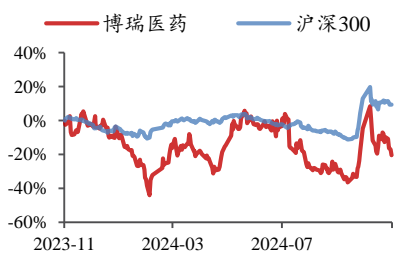
yuruyi@kysec.cn

ruanshuai@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790524040007

日期	2024/11/1
当前股价(元)	28.79
一年最高最低(元)	41.39/19.63
总市值(亿元)	121.63
流通市值(亿元)	121.63
总股本(亿股)	4.22
流通股本(亿股)	4.22
近 3 个月换手率(%)	161.34

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024 年上半年业绩稳健增长, BGM0504 及吸入制剂进展顺利——公司信息更新报告》-2024.8.25

《减重降糖产品进展顺利, 吸入制剂新赛道曙光初现——公司首次覆盖报告》-2024.7.23

● 2024 年前三季度业绩稳健增长, BGM0504 及吸入制剂进展顺利

2024 年前三季度公司实现营收 9.77 亿元 (同比+6.77%, 下文都是同比口径), 归母净利润 1.77 亿元 (-7.5%), 扣非归母净利润 1.74 亿元 (-7.5%), 毛利率 58% (-0.58pct), 净利率 15.02% (-4.3pct)。2024Q3 公司实现收入 3.19 亿元 (-2.52%), 归母净利润 0.71 亿元 (-13.73%), 剔除创新药研发费用影响后, 归母净利润同比增长 16.11%, 扣非归母净利润 0.68 亿元 (-17.34%), 毛利率 63.58% (+0.42pct), 净利率 20.22% (-3.71pct)。公司 BGM0504 临床进展较快, 铁剂及吸入制剂研发进展顺利。我们看好公司的长期发展, 维持公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 2.17/2.27/2.5 亿元, 当前股价对应 PE 为 56.1/53.6/48.6 倍, 维持“买入”评级。

● 研发费用率持续提升, 期间费用率有所上升

2024 年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.76%、8.67%、21.74%、3.04%, 同比+0.83pct、-0.41pct、+3.83pct、+0.39pct, 2024Q3 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 5.2%、9.07%、21.81%、3.39%, 同比+0.1pct、-0.49pct、+3.35pct、+1.53pct。

● BGM0504 降糖减重临床进展较快, 吸入制剂进展顺利

2024 年前三季度公司研发投入为 2.22 亿元, 同比增长 35.3%, 研发投入占营业收入的 22.69%。BGM0504 注射液减重适应症已获得 III 期临床试验伦理批件, 且首例受试者已入组; 降糖适应症 III 期沟通交流已获 CDE 答复, 同意开展 III 期临床。BGM0504 注射液减重适应症在美国已获批 IND, 目前首例受试者已入组。仿制药方面, 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, 噻托溴铵吸入粉雾剂已经完成中试, 沙美特罗替卡松吸入粉雾剂临床试验申请已获批, 目前首例受试者已入组。羧基麦芽糖铁注射液已完成 BE 试验。

● 风险提示: 研发失败的风险、业绩不及预期的风险、汇率波动风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,017	1,180	1,340	1,529	1,720
YOY(%)	-3.3	15.9	13.6	14.2	12.5
归母净利润(百万元)	240	202	217	227	250
YOY(%)	-1.8	-15.5	7.1	4.6	10.4
毛利率(%)	63.0	55.8	56.0	56.3	56.8
净利率(%)	23.6	17.2	16.2	14.8	14.6
ROE(%)	9.4	7.2	7.3	7.2	7.5
EPS(摊薄/元)	0.57	0.48	0.51	0.54	0.59
P/E(倍)	50.8	60.1	56.1	53.6	48.6
P/B(倍)	5.7	5.3	4.9	4.6	4.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1938	1840	2403	2409	2969
现金	1180	998	1344	1414	1658
应收票据及应收账款	304	285	479	335	612
其他应收款	19	20	16	29	19
预付账款	44	52	55	69	70
存货	280	345	385	429	482
其他流动资产	111	139	125	132	129
非流动资产	2723	3192	3313	3504	3668
长期投资	35	43	28	17	4
固定资产	402	718	1082	1387	1639
无形资产	82	94	98	104	111
其他非流动资产	2204	2337	2105	1996	1914
资产总计	4661	5032	5716	5913	6637
流动负债	812	922	1749	2065	2898
短期借款	124	157	911	1322	1933
应付票据及应付账款	252	228	386	265	481
其他流动负债	435	537	452	477	484
非流动负债	1608	1692	1401	1131	848
长期借款	1576	1615	1346	1065	787
其他非流动负债	32	77	55	66	60
负债合计	2420	2614	3150	3196	3746
少数股东权益	50	49	21	-10	-44
股本	422	422	422	422	422
资本公积	1008	1057	1057	1057	1057
留存收益	743	898	1048	1205	1378
归属母公司股东权益	2192	2369	2545	2727	2935
负债和股东权益	4661	5032	5716	5913	6637

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	311	195	207	282	273
净利润	211	173	188	196	217
折旧摊销	51	77	101	142	170
财务费用	10	24	-31	-18	-14
投资损失	-4	15	5	10	8
营运资金变动	40	-127	-68	-47	-113
其他经营现金流	3	32	12	-1	5
投资活动现金流	-872	-440	-237	-340	-346
资本支出	727	404	261	331	354
长期投资	-153	-64	16	11	13
其他投资现金流	9	28	8	-19	-5
筹资活动现金流	1365	62	-394	-274	-298
短期借款	-133	32	754	411	610
长期借款	957	39	-269	-281	-278
普通股增加	12	0	0	0	0
资本公积增加	269	49	0	0	0
其他筹资现金流	258	-59	-880	-404	-630
现金净增加额	819	-181	-425	-333	-371

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1017	1180	1340	1529	1720
营业成本	376	521	590	668	742
营业税金及附加	5	6	7	8	9
营业费用	70	64	83	89	103
管理费用	115	116	142	156	179
研发费用	207	249	335	398	447
财务费用	10	24	-31	-18	-14
资产减值损失	-15	-21	-22	-26	-29
其他收益	21	30	26	28	27
公允价值变动收益	-3	-1	-2	-1	-2
投资净收益	4	-15	-5	-10	-8
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	242	190	211	217	242
营业外收入	1	0	1	0	1
营业外支出	1	2	1	2	1
利润总额	242	189	210	216	241
所得税	31	15	22	20	24
净利润	211	173	188	196	217
少数股东损益	-28	-29	-28	-31	-34
归属母公司净利润	240	202	217	227	250
EBITDA	369	352	359	425	495
EPS(元)	0.57	0.48	0.51	0.54	0.59

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.3	15.9	13.6	14.2	12.5
营业利润(%)	-6.5	-21.4	11.0	2.7	11.4
归属于母公司净利润(%)	-1.8	-15.5	7.1	4.6	10.4
获利能力					
毛利率(%)	63.0	55.8	56.0	56.3	56.8
净利率(%)	23.6	17.2	16.2	14.8	14.6
ROE(%)	9.4	7.2	7.3	7.2	7.5
ROIC(%)	6.6	5.5	4.5	4.7	4.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.9	52.0	55.1	54.1	56.4
净负债比率(%)	37.3	51.5	49.8	50.3	50.7
流动比率	2.4	2.0	1.4	1.2	1.0
速动比率	1.9	1.5	1.1	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.0	4.0	3.5	3.8	3.6
应付账款周转率	1.8	2.6	2.2	2.4	2.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.48	0.51	0.54	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.46	0.49	0.67	0.65
每股净资产(最新摊薄)	5.01	5.43	5.84	6.28	6.77
估值比率					
P/E	50.8	60.1	56.1	53.6	48.6
P/B	5.7	5.3	4.9	4.6	4.3
EV/EBITDA	35.2	38.1	37.4	31.7	27.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn