

博瑞医药(688166)

报告日期: 2025年08月03日

## 多维度战略合作, 代谢管线加速推进

### ——博瑞医药战略合作点评

#### 投资要点

- 与翰宇药业达成海外商业化多肽原料药战略合作, 完善商业化供应链布局**  
 7月31日, 博瑞医药与翰宇药业在苏州签署了有关博瑞创新药海外商业化多肽原料合作的战略合作协议。翰宇药业将凭借其已获美国FDA及欧盟EMA GMP认证的多肽原料药生产基地, 为博瑞医药的代谢管线尤其是口服多肽新药, 提供持续、稳定且符合国际质量标准的原料供应, 双方建立长期稳定的战略合作关系, 为博瑞创新药的全球产业化提供支持。
- 与华润三九达成合作研发协议, 加速BGM0504国内研发及商业化**  
 8月1日, 博瑞医药及全资子公司博瑞制药、博瑞新创与华润三九签署了《合作研发协议》, 就BGM0504注射液在中国大陆地区(不包含香港、澳门及台湾地区)的研发、注册、生产及商业化达成合作。博瑞医药授予华润三九排他性合作开发实施许可及独占性商业化实施许可。华润三九将根据临床进展等情况支付最高2.82亿元的研发投入里程碑付款, 博瑞医药则需在产品上市后按净销售额比例向华润三九支付服务费。双方还将组成联合开发委员会和联合商业化委员会, 共同推进BGM0504注射液在中国市场的研发与上市步伐。
- 代谢类管线丰富, GLP-1赛道出海想象空间巨大**  
 公司GLP-1双靶点创新药BGM0504数据优异, 看好商业化潜力。截至2025年8月, BGM0504注射液减重和2型糖尿病治疗III期临床按计划推进中, 若临床试验顺利进展, 我们预计BGM0504有望于最快于2027年在国内获批上市。降糖及减重药市场空间大, 公司管线进展较快且临床数据优异, 看好其好大单品潜力。同时BGM0504口服片剂IND申请已于2025年7月获NMPA受理, 公司长效Amylin类似物BGM1812目前处于临床前阶段, 我们预计2025H2以上管线陆续将进入临床。我们认为博瑞医药是国内该赛道相对最全、早期数据最有吸引力的药企, 代谢类管线出海想象空间巨大。
- 盈利预测与估值**  
 我们预计2025-2027年EPS分别为0.44、0.49、0.62元, 我们看好公司在减重及降糖领域丰富且具有竞争力的产品布局, 维持“买入”评级。
- 风险提示**  
 生产安全事故及质量风险; 核心制剂品种销售不及预期风险; 创新药投入过大或项目失败风险; 汇率波动风险; 订单交付波动性风险

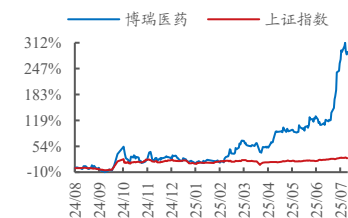
#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 郭双喜  
 执业证书号: S1230521110002  
 guoshuangxi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥99.25
总市值(百万元)	41,959.75
总股本(百万股)	422.77

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《创新持续投入, 期待制剂和创新发力》2025.04.09
- 《基本面向上, 看好减重催化》2024.06.28
- 《业务结构调整, 重在创新增量》2023.10.30

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1282.55	1398.91	1581.41	1903.78
(+/-) (%)	8.74%	9.07%	13.05%	20.39%
归母净利润	189.17	185.49	208.36	260.20
(+/-) (%)	-6.57%	-1.94%	12.33%	24.88%
每股收益(元)	0.45	0.44	0.49	0.62
P/E	221.66	226.05	201.24	161.15

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1,640	1,976	2,087	2,362
现金	765	1,080	1,105	1,255
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	329	315	333	379
其它应收款	7	7	8	10
预付账款	105	113	127	145
存货	365	388	436	499
其他	70	73	77	73
<b>非流动资产</b>	3,524	3,645	3,869	4,175
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	39	39	39	39
固定资产	1,517	2,051	2,534	2,990
无形资产	89	88	86	82
在建工程	1,167	762	509	363
其他	712	705	700	700
<b>资产总计</b>	5,164	5,621	5,955	6,537
<b>流动负债</b>	1,052	1,289	1,382	1,675
短期借款	115	454	473	689
应付款项	266	295	331	379
预收账款	28	28	32	38
其他	643	513	546	569
<b>非流动负债</b>	1,675	1,723	1,757	1,785
长期借款	1,110	1,195	1,215	1,240
其他	565	528	542	545
<b>负债合计</b>	2,727	3,012	3,138	3,460
少数股东权益	43	19	19	19
归属母公司股东权益	2,395	2,590	2,799	3,059
<b>负债和股东权益</b>	5,164	5,621	5,955	6,537

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	246	273	359	406
净利润	141	161	208	260
折旧摊销	106	106	135	163
财务费用	41	35	34	33
投资损失	12	7	11	10
营运资金变动	24	(60)	(15)	(30)
其它	(79)	22	(14)	(30)
<b>投资活动现金流</b>	(440)	(241)	(375)	(480)
资本支出	(229)	(221)	(350)	(459)
长期投资	7	0	0	0
其他	(218)	(21)	(25)	(21)
<b>筹资活动现金流</b>	(24)	283	40	223
短期借款	(42)	339	19	217
长期借款	(75)	85	20	25
其他	92	(141)	2	(19)
<b>现金净增加额</b>	(219)	315	25	150

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1,283	1,399	1,581	1,904
营业成本	545	588	661	756
营业税金及附加	8	7	8	10
营业费用	72	84	103	171
管理费用	139	140	158	187
研发费用	297	347	364	419
财务费用	41	35	34	33
资产减值损失	32	31	22	29
公允价值变动损益	(6)	(6)	(6)	(6)
投资净收益	(12)	(7)	(11)	(10)
其他经营收益	30	28	20	8
<b>营业利润</b>	160	182	235	292
营业外收支	(3)	(2)	(3)	(2)
<b>利润总额</b>	157	179	232	290
所得税	16	18	24	29
<b>净利润</b>	141	161	208	260
少数股东损益	(48)	(24)	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	189	185	208	260
EBITDA	267	321	401	486
EPS (最新摊薄)	0.45	0.44	0.49	0.62

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.74%	9.07%	13.05%	20.39%
营业利润	-15.75%	13.41%	29.03%	24.51%
归属母公司净利润	-6.57%	-1.94%	12.33%	24.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	57.51%	57.97%	58.18%	60.29%
净利率	11.01%	11.53%	13.18%	13.67%
ROE	7.79%	7.35%	7.68%	8.83%
ROIC	3.44%	4.10%	4.78%	5.27%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.80%	53.59%	52.70%	52.92%
净负债比率	64.63%	68.76%	68.36%	69.42%
流动比率	1.56	1.53	1.51	1.41
速动比率	1.21	1.23	1.19	1.11
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.30
应收账款周转率	4.20	4.13	4.24	4.37
应付账款周转率	2.73	2.64	2.65	2.67
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.44	0.49	0.62
每股经营现金	0.58	0.65	0.85	0.96
每股净资产	5.67	6.13	6.62	7.24
<b>估值比率</b>				
P/E	221.66	226.05	201.24	161.15
P/B	17.51	16.19	14.98	13.71
EV/EBITDA	51.80	133.79	107.42	88.80

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>