

博瑞医药 (688166.SH) 2025 上半年业绩有所波动，减重降糖新药进展顺利

2025 年 09 月 03 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

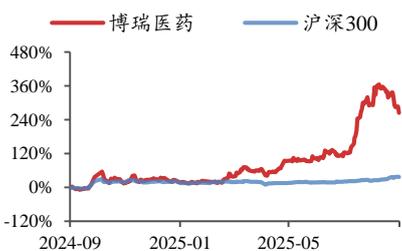
ruanshuai@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790524040007

日期	2025/9/2
当前股价(元)	91.24
一年最高最低(元)	122.59/22.82
总市值(亿元)	385.73
流通市值(亿元)	385.73
总股本(亿股)	4.23
流通股本(亿股)	4.23
近 3 个月换手率(%)	204.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《BGM0504 临床进展较快，吸入制剂进展顺利——公司信息更新报告》
-2024.11.2

● 2025 上半年业绩有所波动，减重降糖新药进展顺利

2025 上半年公司实现收入 5.37 亿元（同比-18.28%，下文都是同比口径），归母净利润 1,717 万元（-83.85%），扣非归母净利润 1,436 万元（-86.35%）。2025Q2 公司实现收入 2.88 亿元（同比-9.16%），归母净利润 0.04 亿元（-90.04%），扣非归母净利润 0.06 亿元（-84.56%），毛利率 52.82%（-0.47pct），净利率 2.19%（-4.24pct）。考虑公司 BGM0504 处于临床三期，研发投入较大，我们下调 2025-2026 年盈利预测（原预测归母净利润为 2.27/2.5 亿元），新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 0.65/1.3/2.07 亿元，当前股价对应 PE 估值为 594.8/296.7/186.2 倍，考虑公司减重管线布局全面、进度较快，维持“买入”评级。

● 原料药及制剂业务有所下降

2025 上半年公司实现产品销售收入 4.83 亿元（-21.31%），原料药产品收入 4.07 亿元（-19.3%），其中，抗病毒类产品收入较去年同期减少 66.18%；免疫抑制类产品，受商业化需求拉动，收入较去年同期有所增长。2025 上半年公司制剂产品收入 0.76 亿元（-30.57%），主要系奥司他韦制剂需求及价格下滑所致。权益分成收入较上年同期增长 15.96%。

● 研发投入增加，在研项目进展较快

2025 上半年公司研发投入为 3.48 亿元（+144.07%），研发投入占营业收入的 64.83%。

(1) BGM0504 注射液 2 型糖尿病和减重两项适应症国内 III 期临床试验目前已完成全部入组，处于给药和随访阶段，均正在按计划顺利推进中。(2) BGM0504 注射液减重适应症在美国开展的 US bridging 临床研究已完成，公司将根据 FDA 的建议完善 III 期临床方案并提交。(3) BGM0504 注射液降糖适应症由合作伙伴向印尼官方递交的 IND 申请已获批，三期临床研究工作已正式启动。(4) 口服 BGM0504 片剂减重适应症已在中国递交 IND 申请，美国递交的 IND 申请已经获批。(5) 创新药 BGM1812 注射液减重适应症已在中国和美国递交 IND 申请，口服 BGM1812 片处于临床前研究阶段。

● **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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,180	1,283	1,467	1,682	1,932
YOY(%)	15.9	8.7	14.4	14.6	14.9
归母净利润(百万元)	202	189	65	130	207
YOY(%)	-15.5	-6.6	-65.7	100.5	59.4
毛利率(%)	55.8	57.5	57.5	57.5	57.5
净利率(%)	17.2	14.7	4.4	7.7	10.7
ROE(%)	7.2	5.8	2.1	4.0	6.2
EPS(摊薄/元)	0.48	0.45	0.15	0.31	0.49
P/E(倍)	190.5	203.9	594.8	296.7	186.2
P/B(倍)	16.8	16.6	16.5	15.9	14.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1840	1640	2035	2271	2577
现金	998	765	1059	1109	1334
应收票据及应收账款	285	329	388	426	514
其他应收款	20	7	31	8	39
预付账款	52	105	39	144	56
存货	345	365	414	498	538
其他流动资产	139	70	104	87	96
非流动资产	3192	3516	3673	3939	4222
长期投资	43	39	29	18	7
固定资产	718	1517	1763	2009	2272
无形资产	94	104	109	117	120
其他非流动资产	2337	1857	1771	1795	1823
资产总计	5032	5157	5709	6210	6799
流动负债	922	1052	1869	2515	3218
短期借款	157	115	1112	1677	2300
应付票据及应付账款	228	266	303	347	401
其他流动负债	537	671	455	491	518
非流动负债	1692	1678	1402	1199	962
长期借款	1615	1565	1307	1095	863
其他非流动负债	77	113	95	104	99
负债合计	2614	2730	3272	3713	4180
少数股东权益	49	43	30	-0	-45
股本	422	422	422	422	422
资本公积	1057	982	982	982	982
留存收益	898	1046	1087	1166	1295
归属母公司股东权益	2369	2383	2408	2497	2664
负债和股东权益	5032	5157	5709	6210	6799

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	195	246	182	180	419
净利润	173	141	52	100	163
折旧摊销	77	106	156	189	226
财务费用	24	41	-7	25	36
投资损失	15	12	13	12	13
营运资金变动	-127	-101	-54	-160	-38
其他经营现金流	32	46	22	12	19
投资活动现金流	-440	-440	-367	-453	-535
资本支出	404	257	341	458	524
长期投资	-64	-229	10	12	11
其他投资现金流	28	46	-35	-7	-21
筹资活动现金流	62	-24	-498	-252	-276
短期借款	32	-42	997	565	623
长期借款	39	-50	-258	-213	-232
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	49	-75	0	0	0
其他筹资现金流	-59	142	-1236	-605	-667
现金净增加额	-181	-217	-682	-525	-393

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1180	1283	1467	1682	1932
营业成本	521	545	624	715	822
营业税金及附加	6	8	8	10	11
营业费用	64	72	103	101	116
管理费用	116	139	220	219	251
研发费用	249	297	440	471	483
财务费用	24	41	-7	25	36
资产减值损失	-21	-20	-25	-27	-32
其他收益	30	30	30	30	30
公允价值变动收益	-1	-6	-3	-4	-4
投资净收益	-15	-12	-13	-12	-13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	190	160	59	114	182
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	3	2	3	3
利润总额	189	157	57	111	179
所得税	15	16	5	11	17
净利润	173	141	52	100	163
少数股东损益	-29	-48	-13	-30	-45
归属母公司净利润	202	189	65	130	207
EBITDA	352	351	271	393	523
EPS(元)	0.48	0.45	0.15	0.31	0.49

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.9	8.7	14.4	14.6	14.9
营业利润(%)	-21.4	-15.7	-63.0	91.9	60.0
归属于母公司净利润(%)	-15.5	-6.6	-65.7	100.5	59.4
获利能力					
毛利率(%)	55.8	57.5	57.5	57.5	57.5
净利率(%)	17.2	14.7	4.4	7.7	10.7
ROE(%)	7.2	5.8	2.1	4.0	6.2
ROIC(%)	5.5	4.7	2.0	3.2	4.3
偿债能力					
资产负债率(%)	52.0	53.0	57.3	59.8	61.5
净负债比率(%)	49.5	63.5	71.2	83.6	86.8
流动比率	2.0	1.6	1.1	0.9	0.8
速动比率	1.5	1.1	0.8	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.0	4.2	4.1	4.2	4.1
应付账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.45	0.15	0.31	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.58	0.43	0.43	0.99
每股净资产(最新摊薄)	5.42	5.49	5.54	5.75	6.15
估值比率					
P/E	190.5	203.9	594.8	296.7	186.2
P/B	16.8	16.6	16.5	15.9	14.8
EV/EBITDA	112.8	114.3	148.4	103.3	77.9

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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