

研究所
证券分析师：周小刚 S0350521090002
zhouxg@ghzq.com.cn

博瑞医药单三季度业绩平稳增长, 净利润高速增长

——博瑞医药(688166)点评报告

最近一年走势



表现	1M	3M	12M
博瑞医药	12.3%	-8.0%	-32.7%
沪深300	-7.5%	-16.2%	-27.2%

当前价格(元)	20.60
52周价格区间(元)	17.10-41.25
总市值(百万)	8,446.00
流通市值(百万)	4,344.80
总股本(万股)	41,000.01
流通股本(万股)	21,091.29
日均成交额(百万)	82.21
近一月换手(%)	0.00

《博瑞医药(688166)深度报告：打造高壁垒全产业链，产品管线已现规模(买入)*医药生物*周小刚》——2022-10-18

事件：

2022年前三季度，公司实现营业收入7.72亿元(+3.19%)，实现归母净利润1.98亿元(+11.73%)，扣非归母净利润1.81亿元(+4.71%)。

2022年第三季度，公司实现营业收入2.72亿元(+0.99%)，实现归母净利润0.86亿元(+22.31%)，扣非归母净利润0.86亿元(+24.09%)。

投资要点：

■ 三季度毛利润持续抬高叠加费用控制使得净利润增速大幅提升

公司单三季度营收2.72亿元，同比增加0.99%；归母净利润0.86亿元，同比增加22.31%，扣非归母净利润0.86亿元，同比增加+24.09%。利润增速远超业绩增速，主要原因为单三季度整体毛利润的提高及四项费用的控制。

2022年前三季度毛利润62.50%，单三季度毛利润高于前三季度毛利润，达到63.51%，同比抬高3.20个百分点。

前三季度公司销售费用6.03千万元(+168.00%)；管理费用7.72千万元(+5.33%)；研发费用1.39亿元(+16.09%)；财务费用-4.71百万元。单三季度四项费用均得到近一步控制，增速相对放缓，其中销售费用1.39千万元(+106.97%)；管理费用2.76千万元(-4.30%)；研发费用4.52千万元(+11.76%)；财务费用-7.21百万元。

■ 前三季度经营现金流净额大幅提升，经营状况持续向好 2022年前三季度公司实现经营活动净现金流量2.06亿元(+149.28%)，其中经营活动现金流入9.22亿元(+35.57%)，经营活动现金流出7.16亿元(19.86%)，公司经营状况持续向好。

■ 第三季度公司原料药、创新药国内外注册取得多项进展 2022年第三季度，国内注册方面，BGC1201片取得药物临床试验批准通知书，富马酸丙酚替诺福韦原料药取得化学原料药上市申请批准通知书，米卡芬净钠原料药登记状态转A；国际注册方面，依维莫司

(不含 BHT) 原料药在日本获批, 羧基麦芽糖铁原料药、莫努匹韦原料药、卡前列素氨丁三醇原料药向美国递交 DMF, 依维莫司 (2.0%BHT) 原料药向欧洲递交 CEP, 阿加曲班原料药、甲磺酸艾日布林原料药向欧洲递交 ASMF, 醋酸卡泊芬净原料药向加拿大递交 DMF, 中间体盐酸达巴万星母核向美国递交 DMF。

- **盈利预测和投资评级** 博瑞医药作为高壁垒特色原料药企业, 研发优势突出, 产品管线厚实, 纵横拓展业务模式, 业绩增速平稳。预计 2022/2023/2024 公司收入分别为 11.58 亿元/15.05 亿元/18.01 亿元, 同比增长 10%/30%/20%。对应归母净利润分别为 2.71 亿元/3.53 亿元/4.24 亿元, 同比增长 11%/30%/20%。对应 PE 估值 31.21X/23.94X/19.93X。持续覆盖, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 研发速度不及预期的风险。公司制剂产品未中标集采的风险。公司制剂集采中标面临降价的风险。疫情原因影响公司原料药出口的风险。汇率变化造成公司原料药出口成本增长的风险。技术收入波动大, 存在预收款项退回的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1052	1158	1505	1801
增长率 (%)	34	10	30	20
归母净利润 (百万元)	244	271	353	424
增长率 (%)	44	11	30	20
摊薄每股收益 (元)	0.60	0.66	0.86	1.03
ROE (%)	15	14	15	16
P/E	61.18	31.21	23.94	19.93
P/B	8.97	4.33	3.67	3.10
P/S	14.30	7.29	5.61	4.69
EV/EBITDA	50.86	28.10	21.89	19.17

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：博瑞医药盈利预测表

证券代码:	688166				股价:	20.60				投资评级:	买入				日期:	2022/10/28			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	15%	14%	15%	16%	EPS	0.60	0.66	0.86	1.03										
毛利率	56%	56%	57%	57%	BVPS	4.09	4.75	5.61	6.65										
期间费率	14%	15%	15%	16%	估值														
销售净利率	23%	23%	23%	24%	P/E	61.18	31.21	23.94	19.93										
成长能力					P/B	8.97	4.33	3.67	3.10										
收入增长率	34%	10%	30%	20%	P/S	14.30	7.29	5.61	4.69										
利润增长率	44%	11%	30%	20%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.35	0.38	0.45	0.42	营业收入	1052	1158	1505	1801										
应收账款周转率	2.82	3.19	3.20	3.12	营业成本	461	505	653	781										
存货周转率	5.26	4.29	4.54	4.57	营业税金及附加	4	5	6	8										
偿债能力					销售费用	43	64	94	108										
资产负债率	41%	34%	28%	35%	管理费用	103	114	136	181										
流动比	1.70	3.68	2.90	2.31	财务费用	6	0	0	0										
速动比	1.30	2.70	1.94	1.60	其他费用/(-收入)	173	201	261	299										
					营业利润	259	294	381	449										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	-2	0	0	0										
现金及现金等价物	338	438	251	401	利润总额	257	294	381	449										
应收款项	374	364	471	577	所得税费用	20	23	29	25										
存货净额	200	270	331	394	净利润	238	271	353	424										
其他流动资产	81	84	98	108	少数股东损益	-6	0	0	0										
流动资产合计	993	1156	1151	1480	归属于母公司净利润	244	271	353	424										
固定资产	238	237	232	225															
在建工程	1131	1031	1231	1831	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	556	576	600	626	经营活动现金流	176	229	289	361										
长期股权投资	52	71	92	112	净利润	244	271	353	424										
资产总计	2970	3071	3307	4275	少数股东权益	-6	0	0	0										
短期借款	257	0	0	166	折旧摊销	52	42	45	49										
应付款项	212	179	240	296	公允价值变动	-1	0	0	0										
预收帐款	0	10	6	9	营运资金变动	-127	-75	-100	-101										
其他流动负债	114	126	151	171	投资活动现金流	-890	28	-277	-677										
流动负债合计	583	314	397	641	资本支出	-910	39	-265	-668										
长期借款及应付债券	619	719	519	819	长期投资	1	-19	-21	-20										
其他长期负债	26	26	26	26	其他	19	9	9	11										
长期负债合计	645	745	545	845	筹资活动现金流	704	-157	-200	466										
负债合计	1228	1059	942	1486	债务融资	671	-157	-200	466										
股本	410	410	410	410	权益融资	87	0	0	0										
股东权益	1742	2012	2365	2789	其它	-54	0	0	0										
负债和股东权益总计	2970	3071	3307	4275	现金净增加额	-6	101	-187	150										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。