

## 医药生物

2021年03月25日

## 博瑞医药 (688166)

——年报业绩高速增长符合预期，三大板块齐开花

报告原因：有业绩公布需要点评

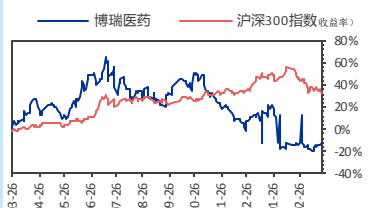
买入 (维持)

市场数据:	2021年03月24日
收盘价(元)	45.11
一年内最高/最低(元)	72.43/39.59
市净率	12.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8141
上证指数/深证成指	3367.06/13407.35

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2020年12月31日
每股净资产(元)	3.49
资产负债率%	21.62
总股本/流通A股(百万)	410/180
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势:



## 相关研究

《博瑞医药(688166)点评:发布股权激励方案,健全公司长效激励约束机制》  
2021/01/25

《博瑞医药(688166)深度——研发驱动的全球化高端化药企业,进入快速成长期》  
2021/01/11

## 证券分析师

赵金厚 A0230511040007  
zhaojh@swsresearch.com

## 研究支持

仰佳佳 A0230120080005  
yanqjj@swsresearch.com

## 联系人

仰佳佳  
(8621)23297818×转  
yanqjj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 投资要点:

- **事件:** 2021年3月22日,博瑞医药发布2020年年度报告:全年实现营收7.85亿元(+56.1%);实现归母净利润1.70亿元(+52.9%);实现扣非归母净利润为1.57亿元(+53.9%)。单四季度公司实现营收2.75亿元(+44.9%),实现归母净利润0.48亿元(+1.8%)。2020年全年公司实现了50%以上高增长,业绩符合市场预期。
- **原料药、制剂和权益分成三大板块齐开花,是业绩高速增长的主要原因。**分板块来看,原料药中间体、制剂和权益分成三大板块均实现了高速增长。其中,原料药中间体板块实现收入6.34亿元,同比增长64%,主要系米卡芬净、恩替卡韦、奥司他韦、吡美莫司等品种的快速放量;权益分成实现收入0.66亿元,同比增长76%,主要系卡泊芬净、米卡芬净和吡美莫司下游客户制剂放量带动公司分成收入实现高速增长;2020年为公司制剂销售元年,已获批6款制剂产品,上市首年迅速放量,全年实现制剂收入0.36亿元。
- **费用率持续摊薄,现金流大增,继续保持高研发投入。**公司销售费用率和管理费用率分别为2.21%和10.07%,较2019年分别降低0.81个百分点和2个百分点;2020年公司经营性现金流净额为1.55亿元,较上年增长153%,主要系报告期内公司营业收入较上年同期大幅增长,营业成本控制良好,营运资本保持在合理水平。2020年公司继续保持高比例的研发投入,研发费用率为17.9%,处于行业内较高水平。
- **4+N高难仿技术平台持续拓展,创新药即将进入临床。**2020年公司在原有4大技术平台基础上,打造了第五个吸入剂高难仿平台,分别成立了专注吸入剂原料药研发和吸入剂制剂研发的子公司,标志着公司正式进入吸入剂领域,计划依托该吸入剂平台,开发一系列具有国际竞争力的吸入剂产品管线。2021年为公司创新元年,第一款创新药BGC0228于2021年1月22号提交了临床试验申请,BGC0228是一款全球首创的PDC(靶向高分子偶联技术平台)创新药,国内目前暂无其他公司布局同类技术路线。
- **业绩高速增长持续兑现,维持“买入”评级。**公司是全球化的专注高难仿原料药、制剂一体化的企业,管线品种丰富,是公司未来几年高速增长的主要驱动力。我们维持2021-2022年盈利预测,预计2021-2022年归母净利润分别为2.69亿和4.04亿,新增2023年盈利预测,预计2023年归母净利润为5.94亿。2021年-2023年EPS分别为0.65元,0.99元和1.45元,对应PE分别为69倍、46倍、31倍,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧风险、销售不达预期风险、研发进度不及预期风险。

## 财务数据及盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	503	785	1,256	1,675	2,408
同比增长率(%)	23.5	56.1	59.9	33.4	43.8
归母净利润(百万元)	111	170	269	404	594
同比增长率(%)	51.8	52.9	58.1	50.6	46.9
每股收益(元/股)	0.27	0.41	0.65	0.99	1.45
毛利率(%)	64.0	54.9	54.9	60.1	60.1
ROE(%)	8.5	11.9	15.8	19.2	22.0
市盈率	167	-	69	46	31

注:“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	503	785	1,256	1,675	2,408
其中: 营业收入	503	785	1,256	1,675	2,408
减: 营业成本	181	354	566	669	961
减: 税金及附加	3	2	7	8	11
主营业务利润	319	429	683	998	1,436
减: 销售费用	15	17	28	50	72
减: 管理费用	61	79	126	183	262
减: 研发费用	125	141	225	315	433
减: 财务费用	-3	5	-2	-2	-3
经营性利润	121	187	306	452	672
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4	1	-18	-10	-15
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-6	-9	0	0	0
加: 投资收益及其他	11	14	15	14	14
营业利润	121	193	303	456	670
加: 营业外净收入	-1	-2	0	0	0
利润总额	120	191	303	456	670
减: 所得税	9	22	35	53	78
净利润	111	169	268	403	592
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-2
归属于母公司所有者的净利润	111	170	269	404	594
全面摊薄总股本	410	410	410	410	410
每股收益 (元)	0.30	0.41	0.65	0.99	1.45

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。