

博瑞医药（688166）

创新管线进展点评: BGM0504 片剂中美均进入 I 期临床，在研管线顺利推进

买入（维持）

2025 年 09 月 15 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

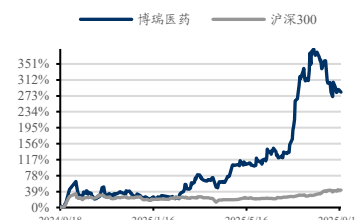
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,180	1,283	1,295	1,490	1,762
同比（%）	15.94	8.74	0.95	15.11	18.21
归母净利润（百万元）	202.47	189.17	261.90	302.94	433.39
同比（%）	(15.51)	(6.57)	38.45	15.67	43.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.48	0.45	0.62	0.72	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	190.39	203.78	147.19	127.25	88.95

投资要点

- **事件:** 9 月 15 日，公司发布公告。BGM0504 片剂（口服 GLP-1/GIP 双靶点多肽）已取得 1 期临床试验批件，规格包括 10/20/40mg 三个剂量。据 ClinicalTrials 信息，BGM0504 片在美国也已进入 1 期临床阶段。
- **BGM0504 片剂剂量较低，符合其生物利用度高特性。**本次披露的临床试验中，采用 10/20/40mg 三个剂量组，剂量较低。而对比之下，Viking Therapeutics 在 2025 年 8 月 19 日披露数据的口服双靶点多肽 VK2375 剂量高达 60/90/120mg。主要由于 Viking 采用传统的 SNAC 技术，而博瑞采用奥礼生物的 Macoral 平台，具备显著的生物利用度优势。我们认为，奥礼的技术带来两大优势：1）节约 API 用量，商业化更易落地；2）降低局部暴露量、不破坏上皮紧密连接，安全性更佳。
- **后备管线丰富，彰显研发广度与深度。**据公司公告，BGM0504 注射液（GLP-1/GIP 双靶）已与 FDA 召开 End-of-Phase II 会议并收到正式纪要，后续将完善美国三期临床方案并提交 FDA 审查，有望直接在美开展 3 期临床。BGM1812（Amylin）注射液已完成中美 IND 双报，我们预计近期将取得批件。BGM1812 口服片剂处在临床前阶段。BGM2101 为 BGM0504 和胰岛素复方制剂，一周一针；BGM2102 为 BGM0504 和 BGM1812 复方制剂，全球领先。我们认为，BGM0504 和 BGM1812 多个剂型年内都将进入临床阶段，且都将拥有海外人群数据，出海竞争力大大增强。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持原有预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 2.6/3.0/4.3 亿元；对应当前市值 P/E 估值 147/127/89X。考虑到公司研发进展顺利，披露多个新管线布局，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期；新药研发进展不及预期；商业化进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.18
一年最低/最高价	23.08/122.59
市净率(倍)	15.99
流通 A 股市值(百万元)	38,548.01
总市值(百万元)	38,548.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.70
资产负债率(%LF)	51.96
总股本(百万股)	422.77
流通 A 股(百万股)	422.77

相关研究

《博瑞医药(688166): 战略合作点评: 依托华润三九院外渠道打开销售天花板，共同承担研发费用》

2025-08-02

《博瑞医药(688166): 定增修订点评: 锁定期延长至 48 个月，大股东定增彰显信心》

2025-07-22

博瑞医药三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,640	1,950	2,449	3,104	营业总收入	1,283	1,295	1,490	1,762
货币资金及交易性金融资产	765	1,121	1,498	2,002	营业成本(含金融类)	545	489	578	664
经营性应收款项	444	423	488	577	税金及附加	8	7	8	10
存货	365	332	389	447	销售费用	72	104	134	159
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	123	127	141
其他流动资产	66	74	75	76	研发费用	297	324	358	388
非流动资产	3,524	3,530	3,297	3,050	财务费用	41	0	0	0
长期股权投资	39	39	39	39	加:其他收益	30	19	19	23
固定资产及使用权资产	1,538	1,562	1,522	1,430	投资净收益	(12)	8	8	9
在建工程	1,167	934	747	598	公允价值变动	(6)	0	0	0
无形资产	89	84	78	72	减值损失	(32)	0	0	0
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	43	43	43	43	营业利润	160	276	312	433
其他非流动资产	644	865	865	865	营业外净收支	(3)	(1)	0	0
资产总计	5,164	5,479	5,746	6,153	利润总额	157	275	312	433
流动负债	1,052	1,149	1,202	1,269	减:所得税	16	31	34	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	653	776	776	776	净利润	141	244	279	433
经营性应付款项	266	245	281	326	减:少数股东损益	(48)	(17)	(24)	0
合同负债	28	29	33	39	归属母公司净利润	189	262	303	433
其他流动负债	106	98	112	127	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.62	0.72	1.03
非流动负债	1,675	1,714	1,714	1,714	EBIT	223	275	312	433
长期借款	1,110	1,110	1,110	1,110	EBITDA	344	491	545	681
应付债券	455	455	455	455	毛利率(%)	57.51	62.23	61.21	62.33
租赁负债	10	10	10	10	归母净利率(%)	14.75	20.23	20.33	24.60
其他非流动负债	99	138	138	138	收入增长率(%)	8.74	0.95	15.11	18.21
负债合计	2,727	2,863	2,916	2,982	归母净利润增长率(%)	(6.57)	38.45	15.67	43.06
归属母公司股东权益	2,395	2,591	2,829	3,170					
少数股东权益	43	25	1	1					
所有者权益合计	2,437	2,617	2,830	3,171					
负债和股东权益	5,164	5,479	5,746	6,153					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	246	475	434	588	每股净资产(元)	5.49	5.98	6.54	7.35
投资活动现金流	(440)	(217)	8	9	最新发行在外股份(百万股)	423	423	423	423
筹资活动现金流	(24)	91	(65)	(93)	ROIC(%)	4.31	5.07	5.49	8.10
现金净增加额	(217)	356	377	504	ROE-摊薄(%)	7.90	10.11	10.71	13.67
折旧和摊销	121	215	233	247	资产负债率(%)	52.80	52.25	50.74	48.47
资本开支	(257)	(211)	0	0	P/E (现价&最新股本摊薄)	203.78	147.19	127.25	88.95
营运资本变动	(85)	19	(70)	(83)	P/B (现价)	16.61	15.25	13.93	12.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>