

毕得医药 (688073) \ 医药生物

一季度业绩超预期，加速布局海外业务

事件：

公司发布2022年年报与2023年一季报：2022年实现营业收入8.34亿元，同比增长37.55%；归母净利润1.46亿元，同比增长49.60%；扣非后归母净利润1.37亿元，同比增长52.41%。2023年一季度实现营业收入2.52亿元，同比增长42.58%；归母净利润3693万元，同比增长45.22%；扣非后归母净利润3897万元，同比增长54.64%，业绩略超预期。

➤ 产品种类不断丰富，打造特色产品线

2022年公司实现分子砌块业务收入为7.35亿元，同比增长37.92%；科研试剂业务收入为9862万元，同比增长35.12%。公司持续丰富产品种类，截至2022年底，公司可提供药物分子砌块产品超40万种，常备药物分子砌块现货8.6万种，常备科研试剂现货0.9万种，其中催化试剂和配体种类大幅增长。此外，公司持续加大对含氟、含硼分子砌块的产品宣传，开拓品牌市场，提升终端企业群体影响力。

➤ 扩张海外业务，推进全球化布局

2022年公司实现海外收入4.06亿元，同比增长45.12%，海外收入占比为48.64%，同比增加2.54pp，海外业务毛利率为51.91%。公司海外业务布局广泛，其中毕路得下设美国、印度、德国子公司，负责品牌“BLD”在美德印等国际市场的商务拓展与销售；Bepharm负责品牌“Ambeed”在国际市场的商务拓展与销售。我们预计随着海外业务占比提升，公司毛利率有望提高。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年收入分别为11.43/15.18/19.95亿元，对应增速分别为37.06%/32.80%/31.42%，考虑到利润率较高的海外业务占比提升，上调2023-2024年归母净利润分别至2.01/2.76亿元（原值分别为1.71/2.27亿元），新增2025年归母净利润为3.79亿元，对应增速分别为37.57%/37.60%/37.16%，EPS分别为3.09/4.26/5.84元，3年CAGR为37.44%，对应PE分别为50/36/26。考虑到公司为稀缺的分子砌块平台企业，建议保持关注。

风险提示：核心技术人员流失风险；药物分子砌块设计风险；全球新药研发投入下降风险；境外拓展不及预期风险；汇兑损失风险。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	606	834	1143	1518	1995
增长率（%）	54.86%	37.55%	37.06%	32.80%	31.42%
EBITDA（百万元）	131	168	245	338	454
归母净利润（百万元）	98	146	201	276	379
增长率（%）	65.37%	49.60%	37.57%	37.60%	37.16%
EPS（元/股）	1.50	2.25	3.09	4.26	5.84
市盈率（P/E）	102.7	68.6	49.9	36.2	26.4
市净率（P/B）	15.9	4.8	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	75.7	23.5	35.3	25.5	18.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月19日收盘价

投资评级：

行业：

医药生物

投资建议：

当前价格：

154.29元

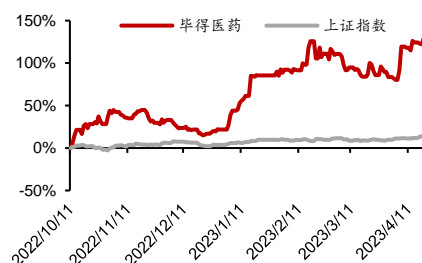
目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	65/14
流通A股市值（百万元）	2153
每股净资产（元）	31.98
资产负债率（%）	12.00
一年内最高/最低（元）	159.67/62.50

股价相对走势



分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

联系人：陈馨悦

邮箱：chxy@glsc.com.cn

相关报告

1、《毕得医药 (688073) \ 医药生物行业分子砌块龙头，上市后有望加速发展》2022.11.02

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	193	1506	1514	1575	1690
应收账款+票据	125	177	241	316	410
预付账款	4	7	8	10	13
存货	477	522	692	891	1133
其他	20	33	40	50	62
流动资产合计	818	2245	2496	2842	3307
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	60	70	73	85	93
在建工程	0	5	19	18	18
无形资产	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28	39	31	22	22
非流动资产合计	88	115	123	126	133
资产总计	906	2359	2619	2968	3439
短期借款	0	10	0	0	0
应付账款+票据	206	167	253	352	481
其他	43	72	100	138	187
流动负债合计	250	249	354	490	668
长期带息负债	28	31	31	31	31
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	0	3	3	3	3
非流动负债合计	28	34	34	34	34
负债合计	277	283	388	524	702
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	49	65	65	65	65
资本公积	483	1776	1776	1776	1776
留存收益	97	235	390	603	896
股东权益合计	629	2076	2231	2444	2737
负债和股东权益总计	906	2359	2619	2968	3439

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	98	146	201	276	379
折旧摊销	11	14	22	27	23
财务费用	5	-18	-13	-14	-15
存货减少	-258	-45	-170	-199	-242
营运资金变动	-190	-142	-129	-149	-171
其它	262	63	170	199	242
经营活动现金流	-72	18	81	140	217
资本支出	-29	-36	-30	-30	-30
长期投资	0	0	0	0	0
其他	59	-7	0	0	0
投资活动现金流	29	-43	-30	-30	-30
债权融资	11	13	-10	0	0
股权融资	4	16	0	0	0
其他	123	1281	-32	-49	-72
筹资活动现金流	137	1310	-42	-49	-72
现金净增加额	95	1291	8	61	115

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	606	834	1143	1518	1995
营业成本	306	464	616	803	1034
税金及附加	3	4	5	7	10
营业费用	78	93	126	165	215
管理费用	99	118	160	212	279
财务费用	5	-18	-13	-14	-15
资产减值损失	-9	-7	-10	-14	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
其他	9	6	-3	-5	-8
营业利润	115	172	236	325	446
营业外净收益	0	0	0	0	0
利润总额	115	172	236	325	446
所得税	17	26	35	49	67
净利润	98	146	201	276	379
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	98	146	201	276	379

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	54.86%	37.55%	37.06%	32.80%	31.42%
EBIT	49.65%	28.70%	44.86%	39.61%	38.54%
EBITDA	48.85%	28.52%	45.47%	38.04%	34.43%
归母净利润	65.37%	49.60%	37.57%	37.60%	37.16%
获利能力					
毛利率	49.46%	44.38%	46.10%	47.10%	48.18%
净利率	16.10%	17.51%	17.57%	18.21%	19.00%
ROE	15.52%	7.03%	9.00%	11.30%	13.85%
ROIC	33.27%	25.03%	27.40%	30.78%	34.92%
偿债能力					
资产负债	30.60%	12.00%	14.80%	17.65%	20.42%
流动比率	3.3	9.0	7.1	5.8	4.9
速动比率	1.3	6.8	5.0	3.9	3.2
营运能力					
应收账款周转率	4.9	4.7	4.7	4.8	4.9
存货周转率	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9
总资产周转率	0.7	0.4	0.4	0.5	0.6
每股指标(元)					
每股收益	1.5	2.2	3.1	4.3	5.8
每股经营现金流	(1.1)	0.3	1.2	2.2	3.3
每股净资产	9.7	32.0	34.4	37.7	42.2
估值比率					
市盈率	102.7	68.6	49.9	36.2	26.4
市净率	15.9	4.8	4.5	4.1	3.7
EV/EBITDA	75.7	23.5	35.3	25.5	18.8
EV/EBIT	82.9	25.7	38.8	27.7	19.8

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 19 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对该证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695