

评级： 买入

核心观点

王斌  
医药行业分析师  
SAC 执证编号: S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152644

陈智博  
研究助理  
chenzhibo@sczq.com.cn  
电话: 86-10-81152642

市场指数走势 (最近 1 年)



资料来源: 聚源数据

公司基本数据

最新收盘价 (元)	140.50
一年内最高/最低价 (元)	149.24/62.50
市盈率 (当前)	0.00
市净率 (当前)	4.33
总股本 (亿股)	0.65
总市值 (亿元)	91.21

资料来源: 聚源数据

相关研究

- 毕得医药: 全年业绩强势增长, 净利润率再创新高

- 事件:** 公司发布 2022 年年度报告和 2023 年第一季度报告, 公司 2022 年实现收入 8.33 亿元 (+37.55%) 实现归母净利润 1.46 亿元 (+49.60%), 实现扣非归母净利润 1.37 亿元 (+52.41%)。2023 年 Q1 实现收入 2.52 亿元 (+42.58%), 实现归母净利润 0.37 亿元 (+45.22%), 实现扣非归母净利润 0.39 亿元 (+54.64%)。

点评:

- 业绩延续高增, 境外拓展持续发力。**分区域看: 2022 年全年境内业务实现收入 4.28 亿元, 同比增长 31.13%; 境外业务实现收入 4.06 亿元, 同比增长 45.12%, 境外销售收入占比提升至 48.64% (+2.74pct), 随着公司海外布局更加深入, 预计未来海外收入占比有望超过国内, 从而带动公司业绩持续增长。
- 经营管理效率持续优化, 净利润率不断提升。**公司 2022 年归母净利润和扣非归母净利润同比增速分别高于收入增速 12.05pct/14.86pct, 全年净利润率和扣非净利润率分别为 17.5%/16.4%, 分别同比增加 1.4pct/1.6pct, 净利润率再创新高; 2023Q1 净利润率为 14.6%, 因季度波动绝对值对比去年全年有所下滑, 但同比看依旧提升 0.2pct, 彰显出公司高效的经营管理水平。
- 研发投入加码, 新品类助力未来增长。**公司 2022 年研发投入 4607 万元, 同比增长 32.08%, 新申请 19 项发明专利, 授权专利 5 项, 2023 年 Q1 研发支出 1616.万元, 同比增长 67.02%, 研发费用率从 2022 年全年的 5.53% 提升至 6.40%, 公司持续加大对含氟、含硼自研产品的研发投入, 未来随着更多自研产品的落地和放量, 有望带动公司综合利润率进一步提升。2023 年 Q1, 公司以血清为突破口, 正式打入生命科学、生物制药领域, 目前血清市场以进口垄断为主, 国产替代空间巨大, 未来有望贡献新的业绩增量。
- 盈利预测和投资建议:** 根据公司经营情况, 我们调整 2023-2024 年盈利预测并增加 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司营收分别为 1125.6/1463.2/1902.2 百万元, 分别同比增 35.0%/30.0%/30.0%; 归母净利润分别为 205.8/267.4/350.0 百万元, 分别同比增 41.0%/29.9%/30.9%。最新收盘价 (2023.4.20) 对应 PE 分别为 44/34/26 倍。国内外小分子研发持续需求旺盛, 近年来公司产品质量和 SKU 数量不断提升, 产品价格和现货数量均具备优势, 公司自研产品稳步推进, 公司业绩有望延续快速增长趋势, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业竞争加剧; 销售不及预期; 新品研发不及预期; 海外业

---

务拓展不及预期。

### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(百万元)	833.8	1125.6	1463.2	1902.2
营收增速(%)	37.5%	35.0%	30.0%	30.0%
净利润(百万元)	146.0	205.8	267.4	350.0
净利润增速(%)	49.6%	41.0%	29.9%	30.9%
EPS(元/股)	2.25	3.17	4.12	5.39
PE		44.3	34.1	26.1

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2244.6	2438.7	2701.3	3107.1	经营活动现金流	29.9	41.5	48.0	70.1
现金	1506.0	1481.0	1460.8	1500.0	净利润	146.0	205.8	267.4	350.0
应收账款	177.0	214.9	279.3	363.1	折旧摊销	14.4	8.0	12.7	17.0
其它应收款	16.8	22.7	29.5	38.3	财务费用	-14.3	-29.6	-29.4	-29.6
预付账款	6.7	9.0	11.7	15.2	投资损失	-0.1	-10.0	-10.0	-10.0
存货	521.9	690.7	894.5	1158.6	营运资金变动	-118.0	-152.7	-214.8	-281.2
其他	11.9	16.1	20.9	27.2	其它	1.9	19.9	22.0	23.8
非流动资产	114.6	164.1	210.2	253.4	投资活动现金流	-42.6	-60.5	-60.5	-60.5
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	资本支出	-38.4	-70.0	-70.0	-70.0
固定资产	39.1	69.7	97.0	121.1	长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产	0.2	0.2	0.2	0.2	其他	-4.2	9.5	9.5	9.5
其他	49.5	49.5	49.5	49.5	筹资活动现金流	1310.5	-6.0	-7.6	29.6
资产总计	2359.2	2602.8	2911.5	3360.5	短期借款	9.6	0.0	0.0	0.0
流动负债	249.1	312.8	391.1	490.1	长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	9.6	0.0	0.0	0.0	其他	1312.5	-26.0	-37.1	0.0
应付账款	167.4	224.9	291.3	377.3	现金净增加额	1297.7	-25.0	-20.1	39.2
其他	3.2	6.2	8.1	10.5					
非流动负债	34.0	34.0	34.0	34.0	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	31.2	31.2	31.2	31.2	营业收入	37.5%	35.0%	30.0%	30.0%
负债合计	283.1	346.7	425.1	524.1	营业利润	49.8%	41.6%	30.2%	31.1%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	归属母公司净利润	49.6%	41.0%	29.9%	30.9%
归属母公司股东权益	2076.2	2256.0	2486.4	2836.5	获利能力				
负债和股东权益	2359.2	2602.8	2911.5	3360.5	毛利率	44.4%	44.6%	44.8%	45.0%
					净利率	17.5%	18.3%	18.3%	18.4%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	7.0%	9.1%	10.8%	12.3%
营业收入	833.8	1125.6	1463.2	1902.2	ROIC	6.2%	8.0%	9.7%	11.4%
营业成本	463.8	623.3	807.3	1045.6	偿债能力				
营业税金及附加	4.0	5.3	6.9	9.0	资产负债率	12.0%	13.3%	14.6%	15.6%
营业费用	92.7	115.9	146.3	184.5	净负债比率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
研发费用	46.1	69.8	90.7	117.9	流动比率	9.01	7.80	6.91	6.34
管理费用	71.9	95.7	122.9	157.9	速动比率	6.92	5.59	4.62	3.98
财务费用	-17.9	-29.6	-29.4	-29.6	营运能力				
资产减值损失	-11.9	-12.0	-12.0	-12.0	总资产周转率	0.35	0.43	0.50	0.57
公允价值变动收益	-0.5	0.0	0.0	0.0	应收账款周转率	5.52	5.73	5.91	5.91
投资净收益	10.9	10.0	10.0	10.0	应付账款周转率	2.48	3.18	3.13	3.13
营业利润	171.7	243.1	316.4	414.8	每股指标(元)				
营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.0	每股收益	2.25	3.17	4.12	5.39
营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金	0.46	0.64	0.74	1.08
利润总额	171.8	243.2	316.5	414.8	每股净资产	31.98	34.75	38.30	43.69
所得税	25.8	37.3	49.0	64.8	估值比率				
净利润	146.0	205.8	267.4	350.0	P/E		44.3	34.1	26.1
少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B		4.04	3.67	3.22
归属母公司净利润	146.0	205.8	267.4	350.0					
EBITDA	159.7	221.5	299.8	402.2					
EPS (元)	2.25	3.17	4.12	5.39					

## 分析師簡介

王斌，醫藥行業分析師，北京大學藥物化學專業博士，曾就職於太平洋證券研究院、開源證券研究所等，具有多年賣方從業經驗。作為團隊核心成員，於 2019 年獲得“賣方分析師水晶球獎” 總榜單第 5 名，公募榜單第 4 名；於 2020 年獲得“賣方分析師水晶球獎” 總榜單第 3 名，公募榜單第 2 名。

陳智博，醫藥行業研究助理，英國南安普頓大學商務分析和金融碩士，北京大學藥學學士；擁有 3 年大型醫療集團總部供應鏈和醫療信息化工作經驗。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

### 1. 投資建議的比較標準

投資評級分為股票評級和行業評級

以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準

### 2. 投資建議的評級標準

報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準

評級	說明
股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
	增持 相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性 相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持 相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
	中性 行業與整體市場表現基本持平
	看淡 行業弱於整體市場表現