

毕得医药 (688073) 2022 年报和 2023 年一季报点评

主业高景气高增长，新切入生物领域发展可期

事项:

- ❖ 公司发布 22 年报和 23 年一季报。22 年公司收入 8.34 亿元 (+37.6%)，归母 1.46 亿元 (+49.6%)，扣非 1.37 亿元 (+52.4%)，22Q4 公司收入 2.45 亿元 (+36.6%)，归母 0.48 亿元 (+55.3%)，扣非 0.41 亿元 (+68.2%)。23Q1 公司收入 2.52 亿元 (+42.6%)，归母 0.37 亿元 (+45.2%)，扣非 0.39 亿元 (+54.6%)。

评论:

- ❖ 22 年公司收入、利润双双高增长。分业务来看，分子砌块收入 7.4 亿元 (+38%)，科学试剂收入 1.0 亿元 (+35%)。分区域来看，国内收入 4.3 亿元 (+31%)，毛利率 37.2%，海外收入 4.1 亿元 (+46%)，毛利率 51.9%。公司 22 年经营管理效率大幅提升，销售费用率 11.1%，同比减少 1.8pct，管理费用率 8.6%，同比减少 1.9pct，净利率 17.51%，创历史新高。
- ❖ 23Q1 公司科研端强势恢复，工业端维持高增长，整体毛利率 43.6%，环比增加 0.4pct，销售费用率同比/环比减少 1pct，管理费用率同比减少 1.3pct，环比减少 0.2pct，进一步优化。公司加强研发投入，23Q1 研发费用超 1600 万元，同比增长 66%，研发费用率 6.4%，同比提升 0.9pct。
- ❖ 公司主业高景气高增长，新切入生物领域发展可期。分子砌块、科学试剂需求旺盛，公司产品广度和深度快速提升，截至 22 年末可提供产品种类数 40 万种+，现货种类数 9.5 万种+ (分子砌块 8.6 万种+，科学试剂近 1 万种)。公司自研含硼品种表现靓丽，22 年销售额逐月快速增长，公司加强含氟产品线布局，已配备研发团队专注于相关产品研发，含硼含氟产品线有望持续高增长。市场布局方面，公司不断加强全球区域中心布局，2022 年扩建了印度和德国区域中心布局，预计 23 年实施完成，海外市场开拓有望进一步提速。此外，公司于 23Q1 正式切入生命科学、生物制药领域，血清市场容量大，公司拥有优质稳定的血源、成熟可靠的工艺和极具竞争力的性价比，公司有望以高品质血清为突破口，辅以其他配套产品，打开成长天花板。
- ❖ **投资建议:** 公司 23Q1 业绩增速亮眼，我们上调盈利预测，预计 23-25 年归母净利润分别为 2.1、3.0、4.1 亿元 (原 23、24 年预测值为 2.0、2.7 亿元)，同比增长 42.8%、41.3%、38.1%，EPS 分别为 3.21、4.54、6.27，当前股价对应 PE 分别为 43、30、22 倍。根据可比公司估值法，鉴于毕得竞争力强劲，产品和市场拓展均有望带来不错效果，且外部环境相较于 22 年大幅改善，又新切入生物领域打开成长天花板，给予 23 年 52 倍 PE，目标市值约 110 亿元，目标价约 170 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 1、海外市场拓展不及预期；2、新切入的生物领域发展不及预期；3、市场竞争加剧。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	834	1,178	1,634	2,213
同比增速(%)	37.5%	41.3%	38.6%	35.4%
归母净利润(百万)	146	209	295	407
同比增速(%)	49.6%	42.8%	41.3%	38.1%
每股盈利(元)	2.25	3.21	4.54	6.27
市盈率(倍)	61	43	30	22
市净率(倍)	4.3	3.9	3.5	3.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 20 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 170 元

当前价: 137.55 元

华创证券研究所

证券分析师: 郑辰

邮箱: zhengchen@hcyjs.com

执业编号: S0360520110002

联系人: 万梦蝶

邮箱: wanmengdie@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	6,491.64
已上市流通股(万股)	1,395.70
总市值(亿元)	89.29
流通市值(亿元)	19.20
资产负债率(%)	13.09
每股净资产(元)	32.47
12 个月内最高/最低价	154.29/67.41

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《毕得医药 (688073) 2022 年业绩快报点评: 业绩略超预期, 产品和市场拓展驱动公司高速增长》  
2023-01-15

《毕得医药 (688073) 深度研究报告: 国内公斤级以下分子砌块龙头, 产品与市场布局拓展共筑高成长》  
2022-12-16

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,506	1,618	1,686	1,844
应收票据	0	0	0	0
应收账款	177	249	346	465
预付账款	7	8	12	16
存货	522	720	966	1,265
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	33	47	64	81
流动资产合计	2,245	2,642	3,073	3,671
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	39	44	48	53
在建工程	5	1	17	34
无形资产	0	0	1	1
其他非流动资产	70	76	80	85
非流动资产合计	115	121	146	173
<b>资产合计</b>	<b>2,359</b>	<b>2,763</b>	<b>3,219</b>	<b>3,844</b>
短期借款	10	19	29	38
应付票据	0	0	0	0
应付账款	167	332	453	621
预收款项	0	0	0	0
合同负债	21	29	40	54
其他应付款	12	12	12	12
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	40	53	73	98
流动负债合计	249	444	606	824
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
<b>负债合计</b>	<b>283</b>	<b>478</b>	<b>640</b>	<b>858</b>
归属母公司所有者权益	2,076	2,285	2,579	2,986
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,076</b>	<b>2,285</b>	<b>2,579</b>	<b>2,986</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,359</b>	<b>2,763</b>	<b>3,219</b>	<b>3,844</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>30</b>	<b>116</b>	<b>91</b>	<b>184</b>
现金收益	143	215	302	415
存货影响	-45	-198	-246	-299
经营性应收影响	-48	-66	-93	-116
经营性应付影响	-27	164	121	168
其他影响	8	1	7	15
<b>投资活动现金流</b>	<b>-43</b>	<b>-16</b>	<b>-37</b>	<b>-40</b>
资本支出	-27	-11	-33	-35
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-15	-6	-4	-5
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,310</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>
借款增加	10	10	10	10
股利及利息支付	0	0	-1	-1
股东融资	1,335	100	100	100
其他影响	-34	-96	-96	-95

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>834</b>	<b>1,178</b>	<b>1,634</b>	<b>2,213</b>
营业成本	464	654	902	1,216
税金及附加	4	6	8	11
销售费用	93	115	157	208
管理费用	72	90	123	165
研发费用	46	72	101	140
财务费用	-18	-4	-4	-5
信用减值损失	-4	-4	-4	-4
资产减值损失	-7	-7	-7	-7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
其他收益	11	13	13	13
<b>营业利润</b>	<b>172</b>	<b>245</b>	<b>347</b>	<b>479</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>172</b>	<b>245</b>	<b>347</b>	<b>479</b>
所得税	26	37	52	72
<b>净利润</b>	<b>146</b>	<b>209</b>	<b>295</b>	<b>407</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>146</b>	<b>209</b>	<b>295</b>	<b>407</b>
NOPLAT	131	205	291	403
EPS(摊薄) (元)	2.25	3.21	4.54	6.27

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	37.5%	41.3%	38.6%	35.4%
EBIT 增长率	28.7%	57.1%	41.6%	38.3%
归母净利润增长率	49.6%	42.8%	41.3%	38.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.4%	44.5%	44.8%	45.0%
净利率	17.5%	17.7%	18.0%	18.4%
ROE	7.0%	9.1%	11.4%	13.6%
ROIC	7.5%	10.6%	13.2%	15.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.0%	17.3%	19.9%	22.3%
债务权益比	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%
流动比率	9.0	5.9	5.1	4.5
速动比率	6.9	4.3	3.5	2.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	65	65	66	66
应付账款周转天数	145	137	156	159
存货周转天数	387	342	336	330
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.25	3.21	4.54	6.27
每股经营现金流	0.46	1.79	1.40	2.83
每股净资产	31.98	35.19	39.73	46.00
<b>估值比率</b>				
P/E	61	43	30	22
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	53	36	25	18

## 医药组团队介绍

### 组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

### 联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

### 高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

### 研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522