



买入（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：137.55

证券分析师

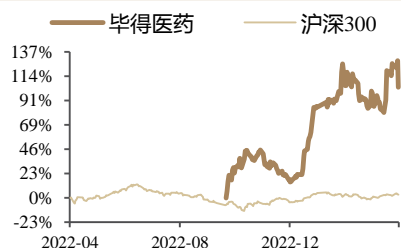
陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.27	-0.63	10.13
相对涨幅(%)	4.85	-0.13	11.77

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《毕得医药(688073.SH)：向全球市场进军的国产分子砌块龙头》，2023.1.30

毕得医药(688073.SH)：业绩超预期，看好海外和新业务市场潜力

投资要点

- 事件：**公司发布2022年报和2023年一季报，2022年全年公司实现营收8.3亿元，同比增长37.6%，实现归母净利润1.5亿元，同比增长49.6%。2023年一季度公司实现营收2.5亿元，同比增长42.6%，实现归母净利润0.4亿元，同比增长45.2%。
- 2022年业绩略超预期，海外业务增长迅速。**(1)分业务来看，公司分子砌块业务市场份额持续扩大，品牌影响力持续提升，2022年全年实现收入7.4亿元，同比增长37.9%。公司科研试剂业务因催化剂和配体产品种类大幅增长带动业务增长，全年实现收入1.0亿元，同比增长35.1%。(2)分地域来看，2022年全年海外实现收入4.1亿元，同比增长45.1%，海外业务2019-2022年复合增长率达58.3%；国内实现收入4.3亿元，同比增长31.1%。公司整体盈利能力较强，2022年实现毛利率44.4%，同比有所下降，主要是因为公司产品销售量级结构、新收入准则调整和汇率波动的影响，2022年全年实现净利率17.5%。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为11.1%、8.6%和-2.1%，同比均有所下降。
- “多快好省”打造核心竞争力，看好23年分子砌块和科研试剂业务高速发展。**公司始终以“多快好省”为发展核心，公司在品类数量上实现“多”，通过前瞻备货实现“快”，通过产品设计技术体现“好”，以及通过控制成本实现“省”。(1)产品品类数不断提升：公司拥有国内最齐全、最新颖的分子砌块产品库，能提供超过40万种药物分子砌块，截至2022年年报现库存产品种类数超9.5万种（相较于2019年约4.9万种，增长明显），其中分子砌块为8.6万种，科学试剂为0.9万种。(2)客户数量不断增加：公司主要客户包括创新药企、科研院所、CRO机构，2022年公司客户数量增值约8500家，交付订单数167.9万个。(3)公司存货营运效率提升：2022年公司存货金额达到5.4亿元，同比增长9.1%，增幅显著低于收入端。(4)经营现金流净额持续提升：2022年全年公司经营活动现金流达到0.3亿元，同比大幅增长，公司经营现金流主要系公司经营利润大幅提升，库存管理效率提升，此外公司加强费用预算管理也促进了现金流净额的提升。
- 研发投入持续增加，积极拓展生物领域业务成长可期。**公司2022年研发费用达0.5亿元，增加0.1亿元，同比增长32.1%，2022年研发人数也增至168人，公司研发实力进一步提升。公司注重产品研发与技术创新能力建设，建立了专门的研发技术中心，拥有研发实验室26间，同时拥有核磁共振波谱仪、液相色谱仪、气相色谱仪、电感耦合等离子体质谱仪、X射线衍射仪及Elementra元素分析仪等先进分析仪器。公司重点开发含硼、含氟产品线，相关产品将进一步提升公司品牌影响力，夯实自身优势领域地位。此外2023年一季度公司正式切入生物试剂领域，未来公司将以高品质的血清为突破口，辅以其他配套产品，依靠公司自身性价比、成熟的工艺和优质稳定的血源优势，叠加国产替代背景，公司将有望成为国产细胞培养类产品领先的一站式供应商。
- 盈利预测与估值。**公司是国内分子砌块行业的龙头企业，公司具备“多快好省”优势，且公司海外市场不断取得突破，我们预计公司2023-2025年实现营业收入11.7亿元/15.6亿元/20.5亿元，实现归母净利润2.0亿元/2.7亿元/3.6亿元，我们看好公司业务成长性，维持“买入评级”。

- **风险提示:** 公司存货余额较高及存货管理内部控制相关风险; 境外销售不及预期的风险; 市场竞争加剧的风险; 业务拓展不及预期的风险。

股票数据		主要财务数据及预测				
		2021	2022	2023E	2024E	2025E
总股本(百万股):	64.92					
流通 A 股(百万股):	13.96					
52 周内股价区间(元):	67.41-154.29					
总市值(百万元):	8,929.25					
总资产(百万元):	2,425.42					
每股净资产(元):	32.47					
资料来源: 公司公告						
营业收入(百万元)		606	834	1,168	1,555	2,050
(+/-)YOY(%)		54.9%	37.5%	40.1%	33.1%	31.8%
净利润(百万元)		98	146	202	274	361
(+/-)YOY(%)		65.4%	49.6%	38.1%	35.7%	32.0%
全面摊薄 EPS(元)		1.50	2.25	3.11	4.21	5.56
毛利率(%)		49.5%	44.4%	45.3%	45.4%	45.9%
净资产收益率(%)		15.5%	7.0%	8.8%	10.7%	12.4%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	2.77	3.11	4.21	5.56
每股净资产	31.98	35.09	39.30	44.86
每股经营现金流	0.46	-0.12	2.64	0.90
每股股利	1.54	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	29.66	44.30	32.64	24.73
P/B	2.57	3.92	3.50	3.07
P/S	10.71	7.65	5.74	4.36
EV/EBITDA	21.43	30.16	21.91	16.58
股息率%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	44.4%	45.3%	45.4%	45.9%
净利润率	17.5%	17.3%	17.6%	17.6%
净资产收益率	7.0%	8.8%	10.7%	12.4%
资产回报率	6.2%	7.2%	8.8%	9.6%
投资回报率	6.2%	8.9%	10.7%	12.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	37.5%	40.1%	33.1%	31.8%
EBIT 增长率	38.6%	55.7%	35.0%	31.8%
净利润增长率	49.6%	38.1%	35.7%	32.0%
偿债能力指标				
资产负债率	12.0%	18.3%	17.5%	22.6%
流动比率	9.0	5.6	5.8	4.4
速动比率	6.8	3.8	3.9	2.7
现金比率	6.0	3.1	3.2	2.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.1	63.8	64.0	64.1
存货周转天数	387.5	388.6	391.5	389.9
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	21.3	26.0	31.6	40.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	146	202	274	361
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	38	16	19	24
非经营收益	-12	-1	-1	-1
营运资金变动	-142	-225	-121	-326
经营活动现金流	30	-8	171	58
资产	-38	-16	-17	-17
投资	0	0	0	0
其他	-4	1	1	1
投资活动现金流	-43	-16	-17	-17
债权募资	10	0	0	0
股权募资	1,335	0	0	0
其他	-34	0	0	0
融资活动现金流	1,310	0	0	0
现金净流量	1,302	-23	154	42

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 20 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	834	1,168	1,555	2,050
营业成本	464	638	848	1,109
毛利率%	44.4%	45.3%	45.4%	45.9%
营业税金及附加	4	5	7	9
营业税金率%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	93	130	168	221
营业费用率%	11.1%	11.1%	10.8%	10.8%
管理费用	72	99	131	170
管理费用率%	8.6%	8.5%	8.4%	8.3%
研发费用	46	68	93	135
研发费用率%	5.5%	5.8%	6.0%	6.6%
EBIT	154	240	324	428
财务费用	-18	-3	-4	-6
财务费用率%	-2.1%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-7	-8	-9	-12
投资收益	0	1	1	1
营业利润	172	236	320	422
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	172	236	320	422
EBITDA	180	248	335	440
所得税	26	34	46	61
有效所得税率%	15.0%	14.5%	14.5%	14.5%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	146	202	274	361

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,506	1,483	1,637	1,679
应收账款及应收票据	177	237	316	415
存货	522	848	980	1,401
其它流动资产	39	96	30	134
流动资产合计	2,245	2,664	2,963	3,628
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	39	45	49	51
在建工程	5	8	11	14
无形资产	0	0	-0	-0
非流动资产合计	115	123	130	135
资产总计	2,359	2,787	3,093	3,763
短期借款	10	10	10	10
应付票据及应付账款	167	372	381	653
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	72	94	118	155
流动负债合计	249	476	508	817
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债总计	283	510	542	851
实收资本	65	65	65	65
普通股股东权益	2,076	2,278	2,551	2,912
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	2,359	2,787	3,093	3,763

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。