

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

毕得医药(688073)

投资评级 买入

上次评级 买入

社零&美护首席分析师 刘嘉仁
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

经营效率稳步提升，海外业务持续加速

2023年04月23日

事件: 公司发布 2022 年年报以及 2023 年一季报，整体来看，全年收入 8.34 亿(+38%)，分子砌块收入 7.35 亿(+38%)，科研试剂收入约 0.99 亿(+35%)，与整体收入增速相匹配。22 年实现海外收入约为 4.06 亿(+45%)，高于表观收入增速，且营收占比近半，对应业务毛利率 51.9%，高于国内近 15 pct，表明海外市场拓展顺利，产品渗透率有望进一步提升。分季度来看，23Q1 收入 2.52 亿(+42%)，归母净利润 0.37 亿元(+45%)，扣非净利润 0.39 亿元(+53%)。

点评:

- **从具备发展潜力单品来看:** 以硼类化合物为例，史教授非金属合成方法具有降本增效、降低污染与生产风险的能力。据公司官网售卖信息可知，新品硼类售价约为 4000-6000 元/g，大幅高于常规硼类(1000 元/g)，且明显高于常规产品价格，我们认为这部分产品有望对公司整体生产成本与盈利能力做到进一步优化与提升。
- **从利润水平来看:** 22Q4 扣非净利润 0.41 亿元，同比增长 68%，扣非净利率约为 16.78%，其中包含约 750 万利息费用，若利息环比持平 22Q3，则扣非净利润约为 0.34 亿元，对应净利率约为 14.02%，同比增加约 0.39 pct，由于管理费用的增加，环比净利率略有下降。23Q1 来看，具有 740 万利息费用，同样按照 22Q3 假设，则扣非净利率约为 12.8%。由于大包装销售日趋增加，毛利率有所下降，因此对净利率有同样影响，但从三费绝对值来看，并未出现上市后大幅进行人员扩张，费用支出相对稳定，净利率向上或具有较大的优化空间
- **从经营效率上看:** 截止 22 年末，存货约为 5.22 亿元，存货/收入比例约为 89%，尽管其存货绝对值较高，但在有机化学试剂行业，高存货往往意味着快速的客户响应速度以及对上游供应链较低的拿货成本。23Q1 较 22 年末存货增长仅为 10%，同时收入环比略有增长，也代表着存货体量已基本到达上限，我们预计后续将有空间对周转效率实现提升。在多地仓储的帮助下，存货周转率由 22H1 的 0.41 提升至 22 年末 0.93，与之相匹配的是收入的快速增长，表明公司“多”和“快”的战略已有成效。
- **盈利预测:** 随着公司库存与现货周转效率提升、产品种类不断丰富、经营效率持续优化，我们预计 2023-2025 年收入分别 11.73/15.83/20.94 亿元，增速为 40.7%/34.9%/32.2%，归母净利润分别为 2.14/2.79/3.49 亿元，增速为 46.6%/30.5%/24.8%。对应 2023-2024 年 EPS 分别为 3.30/4.30/5.37 元，PE 为 43/33/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新品研发进度不及预期；客户拓展不及预期，新增订单量不及预期，市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	606	834	1,173	1,583	2,094
增长率 YoY %	54.9%	37.5%	40.7%	34.9%	32.2%
归属母公司净利润 (百万元)	98	146	214	279	349
增长率 YoY %	65.4%	49.6%	46.6%	30.5%	24.8%
毛利率%	49.5%	44.4%	44.7%	44.0%	43.2%
净资产收益率ROE%	15.5%	7.0%	9.3%	10.9%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	2.04	2.77	3.30	4.30	5.37
市盈率 P/E(倍)	0.00	29.66	42.61	32.65	26.15
市净率 P/B(倍)	0.00	2.57	3.98	3.55	3.13

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 04 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	818	2,245	2,720	3,408	3,695	
货币资金	193	1,506	1,887	2,361	2,456	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	125	177	161	217	258	
预付账款	4	7	65	71	95	
存货	477	522	569	704	814	
其他	20	33	39	55	72	
非流动资产	88	115	123	135	147	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	31	39	45	55	65	
无形资产	0	0	0	0	0	
其他	57	75	78	80	81	
资产总计	906	2,359	2,844	3,543	3,842	
流动负债	250	249	517	935	881	
短期借款	0	10	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	206	167	268	596	429	
其他	43	72	249	339	452	
非流动负债	28	34	34	34	34	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	28	34	34	34	34	
负债合计	277	283	551	969	915	
少数股东权益	0	0	2	5	9	
归属母公司	629	2,076	2,290	2,570	2,918	
负债和股东权益	906	2,359	2,844	3,543	3,842	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	606	834	1,173	1,583	2,094	
同比	54.9%	37.5%	40.7%	34.9%	32.2%	
归属母公司净利润	98	146	214	279	349	
同比	65.4%	49.6%	46.6%	30.5%	24.8%	
毛利率(%)	49.5%	44.4%	44.7%	44.0%	43.2%	
ROE%	15.5%	7.0%	9.3%	10.9%	12.0%	
EPS(摊薄)(元)	2.04	2.77	3.30	4.30	5.37	
P/E	0.00	29.66	42.61	32.65	26.15	
P/B	0.00	2.57	3.98	3.55	3.13	
EV/EBITDA	-1.28	21.43	32.04	23.06	17.98	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	606	834	1,173	1,583	2,094	
营业成本	306	464	649	886	1,188	
营业税金及附加	3	4	5	7	9	
销售费用	78	93	129	174	230	
管理费用	64	72	106	143	188	
研发费用	35	46	65	87	115	
财务费用	5	-18	-22	-33	-40	
减值损失合计	-9	-7	0	0	0	
投资净收益	0	0	1	1	1	
其他	9	6	8	8	6	
营业利润	115	172	251	328	410	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	115	172	251	328	410	
所得税	17	26	35	46	57	
净利润	98	146	216	282	352	
少数股东损益	0	0	2	3	4	
归属母公司净利润	98	146	214	279	349	
EBITDA	129	180	227	294	372	
EPS(当年)(元)	2.04	2.77	3.30	4.30	5.37	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-65	30	425	508	131	
净利润	98	146	216	282	352	
折旧摊销	18	26	6	8	10	
财务费用	2	-14	0	0	0	
投资损失	0	-4	0	0	-1	
营运资金变	-188	-142	203	219	-230	
其它	6	14	0	0	0	
投资活动现金流	29	-43	-34	-34	-36	
资本支出	-14	-38	-15	-20	-22	
长期投资	0	0	-20	-15	-15	
其他	43	-4	1	1	1	
筹资活动现金流	137	1,310	-10	0	0	
吸收投资	164	1,335	0	0	0	
借款	21	10	-10	0	0	
支付利息或股息	0	0	0	0	0	
现金流净增加额	102	1,302	381	474	95	

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，主要负责生命科学服务行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年3月加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术学士，卡耐基梅隆大学信息技术管理硕士，1年证券从业经验。曾在国金证券从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医疗设备、医疗耗材、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com



华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致