

**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**          **无评级**
**上次评级**

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@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

**业绩快报: 多快好省, 经营上行, 净利率稳步上涨**

2023年01月17日

**事件:** 毕得医药发布 2022 年业绩快报, 预计全年实现收入 8.34 亿元, 同比增速 37.55%; 预计归母净利润 1.46 亿元, 同比增长 49.43%, 扣非净利润预计 1.37 亿元, 同比增长 52.22%, 净利润增长迅速, 扣非净利率达 16.41%, 较 2021 年提高 1.58 pct。

**点评:**

- **现货库存国内领先, 多快好省经营稳步上行。**公司具有公斤级以下分子砌块 8 万余种, 且具有超 30 万种产品快速备货能力, 处于国内领先地位。随着 ADC 以及 proTAC 等新兴疗法的不断推进, 对于小分子砌块的需求有望持续旺盛。行业景气度持续上行, 有望带动公司规模持续扩大。
- **持续布局海外市场, 构建第二增长曲线。**公司在全球建有八大仓储中心, 境外服务半径显著扩大, 快速响应全球客户需求, 公司全球品牌力不断加强, 境外收入持续提升。截止 2021 年底, 公司境外收入占比达 46%, 2019-2021 年海外收入同比增速达 46%/88%/45%, 仍处于快速扩张阶段。未来收入占比有望超越国内, 积极出海, 减少同质化竞争。
- **自研产品夯实公司板凳深度, 实现整体降本增效。**公司合作研发的新型砌类化合物, 较传统方法更为便捷、环保、高效, 在有机化学中扮演着承上启下的作用, 上可合成复杂分子砌块, 下可转变为其他官能团类砌块。能够以较低成本迅速丰富公司产品库, 较同行业具有一定的成本优势, 有效提升产品经营效率, 未来有望成为公司拳头产品。
- **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 2022-2024 年收入分别 8.34/11.14/14.43 亿元, 增速为 37.6%/33.6%/29.5%, 归母净利润分别为 1.46/2.02/2.65 亿元, 增速为 49.4%/38.3%/31.6%。对应 2022-2024 年 EPS 分别为 2.25/3.11/4.09 元, PE 为 55/40/30 倍。
- **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, 股价短期波动较大风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	391	606	834	1,114	1,443
增长率 YoY %	57.5%	54.9%	37.6%	33.6%	29.5%
归属母公司净利润 (百万元)	59	98	146	202	265
增长率 YoY%	5452.0%	65.4%	49.4%	38.3%	31.6%
毛利率%	54.4%	49.5%	49.7%	47.7%	47.2%
净资产收益率ROE%	16.2%	15.5%	6.6%	8.4%	9.9%
EPS(摊薄)(元)	1.33	2.04	2.25	3.11	4.09
市盈率 P/E(倍)	0.00	0.00	55.49	40.12	30.49
市净率 P/B(倍)	0.00	0.00	3.67	3.36	3.03

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 01 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	458	818	2,553	2,829	3,393	
货币资金	91	193	2,001	2,059	2,379	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	85	125	114	153	198	
预付账款	3	4	42	47	69	
存货	219	477	368	527	689	
其他	60	20	28	44	59	
<b>非流动资产</b>	50	88	94	103	115	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	15	31	34	41	52	
无形资产	1	0	0	0	0	
其他	34	57	60	62	63	
<b>资产总计</b>	508	906	2,647	2,932	3,508	
<b>流动负债</b>	143	250	415	496	805	
短期借款	17	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	83	206	252	272	512	
其他	43	43	163	225	292	
<b>非流动负债</b>	0	28	28	28	28	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	28	28	28	28	
<b>负债合计</b>	143	277	443	524	832	
少数股东权益	0	0	1	4	6	
归属母公司	364	629	2,203	2,404	2,670	
<b>负债和股东权益</b>	508	906	2,647	2,932	3,508	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	391	606	834	1,114	1,443	
同比	57.5%	54.9%	37.6%	33.6%	29.5%	
归属母公司净利润	59	98	146	202	265	
同比	5452.0	65.4%	49.4%	38.3%	31.6%	
毛利率(%)	54.4%	49.5%	49.7%	47.7%	47.2%	
ROE%	16.2%	15.5%	6.6%	8.4%	9.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.33	2.04	2.25	3.11	4.09	
P/E	0.00	0.00	55.49	40.12	30.49	
P/B	0.00	0.00	3.67	3.36	3.03	
EV/EBITDA	-0.85	-1.28	42.92	32.52	22.12	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	391	606	834	1,114	1,443	
营业成本	179	306	420	583	762	
营业税金及附加	2	3	4	5	6	
销售费用	51	78	117	150	185	
管理费用	52	64	89	111	137	
研发费用	21	35	67	84	101	
财务费用	10	5	-27	-51	-55	
减值损失合计	-9	-9	0	0	0	
投资净收益	1	0	0	0	0	
其他	2	9	6	6	4	
<b>营业利润</b>	71	115	171	237	312	
营业外收支	-1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	70	115	171	237	312	
所得税	11	17	24	33	44	
<b>净利润</b>	59	98	147	204	268	
少数股东损益	0	0	1	2	3	
<b>归属母公司净利润</b>	59	98	146	202	265	
EBITDA	88	129	142	186	259	
EPS(当年)(元)	1.33	2.04	2.25	3.11	4.09	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	4	-65	410	87	355	
净利润	59	98	147	204	268	
折旧摊销	8	18	5	6	8	
财务费用	5	2	0	0	0	
投资损失	0	-4	-1	0	0	
营运资金变	-79	-188	258	-122	79	
其它	11	6	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-80	29	-30	-30	-35	
资本支出	-37	-14	-10	-15	-20	
长期投资	0	0	-20	-15	-15	
其他	-42	43	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	127	137	1,428	0	0	
吸收投资	160	164	1,428	0	0	
借款	34	21	0	0	0	
支付利息或股息	-24	0	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	47	102	1,808	57	320	

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**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，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**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	hanqiuyue@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	李若琳	13122616887	liruolin@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	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@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	Caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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