

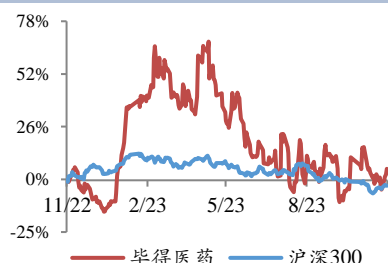
业绩短期承压，看好海外市场持续发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-09

收盘价(元) 68.43
近12个月最高/最低(元) 108.89/57.81
总股本(百万股) 91
流通股本(百万股) 37
流通股比例(%) 40.89
总市值(亿元) 62
流通市值(亿元) 25

公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】公司点评毕得医药 (688073.SH)：积极拓展海外市场，管理效率稳步提升 2023-09-02

主要观点：

事件概述

毕得医药发布2023年三季报：公司2023年前三季度实现营业收入8.05亿元，同比增长36.78%；归母净利润1.13亿元，同比增长15.69%；扣非归母净利润1.21亿元，同比增长26.30%。单季度看，公司Q3实现收入2.82亿元，同比增长28.44%；归母净利润0.30亿元，同比减少23.83%；扣非归母净利润0.29亿元，同比减少21.48%。

事件点评

毛利率短期承压，费用率整体把控良好

3Q23公司毛利率为39.32%，同比下降3.9pct，环比提升1.27pct；费用率方面，3Q23公司销售、管理、研发费用率分别11.63%（同比+0.95pct）、9.68%（同比+2.46pct）、5.09%（同比-1.39pct）。

专注主业，进一步夯实在“分子砌块”领域领先地位

2023年9月，公司公告拟终止全资子公司凯美克原对外投资事项，并尽快与百迪生物、百迪生物原自然人股东及其相关方签署《终止协议》。签署后百迪生物、百迪生物原自然人股东向凯美克退还4,000万元资金，终止进入生物试剂领域。同时公司将专注于药物分子砌块和科学试剂领域，进一步提升管理效率以及巩固公司在“分子砌块”领域的领先地位。

投资建议

我们预计公司2023~2025年营收分别为11.06/14.71/19.29亿元；同比增速为32.7%/32.9%/31.2%；归母净利润分别为1.88/2.52/3.35亿元；净利润同比增速28.8%/33.9%/33.2%；对应2023~2025年EPS为2.07/2.77/3.69元/股；对应估值为33/25/19倍。

风险提示

技术人才流失风险；药物分子砌块设计风险；业务规模扩大带来的管理风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	834	1106	1471	1929
收入同比(%)	37.5%	32.7%	32.9%	31.2%
归属母公司净利润	146	188	252	335
净利润同比(%)	49.6%	28.8%	33.9%	33.2%
毛利率(%)	44.4%	43.9%	42.8%	42.7%
ROE(%)	7.0%	8.7%	10.4%	12.2%
每股收益(元)	2.77	2.07	2.77	3.69
P/E	29.66	33.07	24.69	18.54
P/B	2.57	2.87	2.57	2.26
EV/EBITDA	21.43	20.50	15.54	11.42

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2245	2532	2797	3378	营业收入	834	1106	1471	1929
现金	1506	1461	1425	1555	营业成本	464	621	841	1105
应收账款	177	213	306	378	营业税金及附加	4	5	7	9
其他应收款	17	22	33	37	销售费用	93	122	147	183
预付账款	7	8	11	15	管理费用	72	88	118	154
存货	522	812	1006	1377	财务费用	-18	-15	-14	-14
其他流动资产	16	16	16	16	资产减值损失	-7	-7	-5	-5
非流动资产	115	131	146	157	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	39	48	55	59	营业利润	172	222	296	395
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	75	82	91	98	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2359	2663	2942	3535	利润总额	172	222	296	395
流动负债	249	464	492	749	所得税	26	34	45	59
短期借款	10	9	9	10	净利润	146	188	252	335
应付账款	167	357	356	571	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	72	99	127	168	归属母公司净利润	146	188	252	335
非流动负债	34	34	34	34	EBITDA	180	234	311	412
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.77	2.07	2.77	3.69
其他非流动负债	34	34	34	34					
负债合计	283	498	526	783					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	65	91	91	91					
资本公积	1776	1750	1750	1750					
留存收益	235	323	575	911					
归属母公司股东权	2076	2164	2416	2751					
负债和股东权益	2359	2663	2942	3535					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	30	89	-1	162	成长能力				
净利润	146	188	252	335	营业收入	37.5%	32.7%	32.9%	31.2%
折旧摊销	26	17	20	23	营业利润	49.8%	29.0%	33.8%	33.2%
财务费用	-14	0	0	0	归属于母公司净利	49.6%	28.8%	33.9%	33.2%
投资损失	0	-1	-1	-1	获利能力				
营运资金变动	-142	-125	-280	-203	毛利率 (%)	44.4%	43.9%	42.8%	42.7%
其他经营现金流	302	322	539	545	净利率 (%)	17.5%	17.0%	17.1%	17.4%
投资活动现金流	-43	-33	-35	-34	ROE (%)	7.0%	8.7%	10.4%	12.2%
资本支出	-38	-35	-38	-36	ROIC (%)	6.2%	8.4%	10.1%	11.8%
长期投资	0	2	2	2	偿债能力				
其他投资现金流	-4	1	1	1	资产负债率 (%)	12.0%	18.7%	17.9%	22.2%
筹资活动现金流	1310	-101	0	1	净负债比率 (%)	13.6%	23.0%	21.8%	28.5%
短期借款	10	-1	0	1	流动比率	9.01	5.45	5.68	4.51
长期借款	0	0	0	0	速动比率	6.84	3.66	3.59	2.63
普通股增加	16	26	0	0	营运能力				
资本公积增加	1293	-26	0	0	总资产周转率	0.51	0.44	0.52	0.60
其他筹资现金流	-8	-100	0	0	应收账款周转率	5.53	5.64	5.62	5.61
现金净增加额	1302	-45	-36	130	应付账款周转率	2.48	2.37	2.36	2.38

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	2.77	2.07	2.77	3.69	P/E	29.66	33.07	24.69	18.54
每股经营现金流薄)	0.33	0.98	-0.01	1.79	P/B	2.57	2.87	2.57	2.26
每股净资产	31.98	23.81	26.58	30.28	EV/EBITDA	21.43	20.50	15.54	11.42

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 谭国超, 医药首席分析师, 中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生医疗(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所, 主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目, 有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 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, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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, 未经华安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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。