

毕得医药 (688073.SH) 营业收入稳健增长，静待 2024 年利润释放

2024 年 04 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

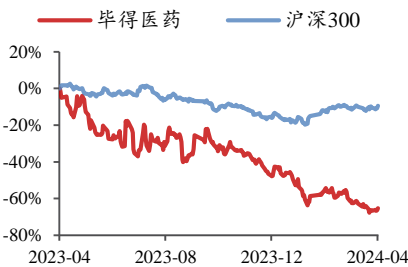
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2024/4/26
当前股价(元)	33.43
一年最高最低(元)	143.00/30.95
总市值(亿元)	30.38
流通市值(亿元)	14.15
总股本(亿股)	0.91
流通股本(亿股)	0.42
近 3 个月换手率(%)	180.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收稳健增长，利润端阶段性承压——公司信息更新报告》-2023.11.17
 《业绩持续高增长，行业需求承压下彰显公司 α——公司信息更新报告》-2023.9.4

● 营收稳健增长，毛利率下降致利润短期承压

公司 2023 年实现营业收入 10.92 亿元，同比增长 30.94%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比下滑 24.94%；实现扣非归母净利润 1.23 亿元，同比下滑 10.57%。单季度来看，公司 Q4 实现营业收入 2.87 亿元，同比增长 16.94%；实现归母净亏损 382.69 万元，同比下滑 107.98%；实现扣非归母净利润 150.19 万元，同比下滑 96.35%。公司 2024 年 Q1 实现营业收入 2.63 亿元，同比增长 4.05%，环比下滑 8.43%；归母净利润 0.26 亿元，同比下滑 29.39%；扣非归母净利润 0.25 亿元，同比下滑 34.74%。公司积极推进全球业务布局，增强自主品牌“毕得”、“BLD”与“AmBeed”在海内外的品牌影响力，收入端稳健增长。但面对市场竞争不断加剧，公司综合毛利率持续下降，2023 年综合毛利率 40.0% (-4.38pp)。考虑全球市场竞争加剧及公司费用率增长较快，我们下调公司 2024-2025 年盈利预测并增加 2026 年盈利预测，预计归母净利润为 1.35/1.81/2.10 亿元(原预计 1.99/2.56 亿元)，EPS 为 1.49/2.00/2.31 元，当前股价对应 PE 为 21.8/16.2/14.0 倍，考虑到公司是分子砌块细分领域的领先企业，成长性高，维持“买入”评级。

● 加速全球化布局，海外业务持续高增长

2023 年公司进一步扩张在欧洲及印度市场的仓库，改扩建了位于德国、印度的区域中心，提升了服务当地客户的效率，巩固自身“多、快、好、省”的核心优势，未来也将计划对美国仓库进行智能化布局，进一步提升公司参与全球化竞争的实力。2023 年，公司海外营业收入为 5.57 亿元，同比增长 37.36%，占比提升至 51%，海外业务正处于快速发展期。

● 分子砌块 SKU，服务客户数量稳健增长

2023 年公司持续扩充新品系，研发投入达 0.63 亿元，同比增长 37.23%；截至 2023 年底，公司现货产品种类数 11.2 万种，同比增加 1.7 万种。其中药物分子砌块为 10.24 万种，科学试剂为 0.96 万种。此外，公司全年累计供货 1.16 万客户，同比增幅 36.27%，持续为客户提供优质又高效的服务。

● **风险提示：**国内政策变动、药物发现市场需求下降、行业竞争格局恶化等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	834	1,092	1,243	1,436	1,663
YOY(%)	37.5	30.9	13.8	15.5	15.8
归母净利润(百万元)	146	110	135	181	210
YOY(%)	49.6	-24.9	23.3	34.4	15.8
毛利率(%)	44.4	40.0	39.9	39.9	40.0
净利率(%)	17.5	9.9	10.8	12.6	12.6
ROE(%)	7.0	5.2	6.1	7.6	8.3
EPS(摊薄/元)	1.61	1.21	1.49	2.00	2.31
P/E(倍)	20.1	26.8	21.8	16.2	14.0
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2245	2261	2222	2648	2956
现金	1506	1274	1469	1675	1940
应收票据及应收账款	177	237	0	0	0
其他应收款	17	11	21	16	26
预付账款	7	9	9	12	12
存货	522	699	693	914	947
其他流动资产	16	30	30	30	30
非流动资产	115	154	144	134	135
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	39	43	44	45	48
无形资产	0	1	1	1	1
其他非流动资产	75	110	100	88	87
资产总计	2359	2415	2367	2782	3091
流动负债	249	275	92	361	505
短期借款	10	0	0	280	410
应付票据及应付账款	167	180	0	0	0
其他流动负债	72	95	92	82	94
非流动负债	34	51	51	51	51
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	34	51	51	51	51
负债合计	283	325	142	412	555
少数股东权益	0	0	-0	-1	-2
股本	65	91	91	91	91
资本公积	1776	1754	1754	1754	1754
留存收益	242	252	364	506	659
归属母公司股东权益	2076	2090	2225	2371	2538
负债和股东权益	2359	2415	2367	2782	3091

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	30	-57	200	-39	183
净利润	146	108	135	181	209
折旧摊销	14	24	23	27	16
财务费用	-18	-30	-31	-27	-20
投资损失	-0	-4	0	0	0
营运资金变动	-142	-243	67	-229	-31
其他经营现金流	30	87	7	10	8
投资活动现金流	-43	-29	-20	-26	-25
资本支出	38	61	13	17	16
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-4	32	-7	-10	-8
筹资活动现金流	1310	-138	15	-8	-24
短期借款	10	-9	0	279	131
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	26	0	0	0
资本公积增加	1293	-22	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-132	15	-287	-155
现金净增加额	1302	-230	195	-73	134

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	834	1092	1243	1436	1663
营业成本	464	655	747	862	998
营业税金及附加	4	5	6	7	8
营业费用	93	127	149	165	190
管理费用	72	120	130	129	148
研发费用	46	63	77	79	86
财务费用	-18	-30	-31	-27	-20
资产减值损失	-7	-18	0	0	0
其他收益	11	7	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-13	-7	-10	-8
投资净收益	0	4	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	172	127	158	211	244
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	172	126	158	211	244
所得税	26	18	23	30	35
净利润	146	108	135	181	209
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	146	110	135	181	210
EBITDA	142	111	139	199	227
EPS(元)	1.61	1.21	1.49	2.00	2.31

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	37.5	30.9	13.8	15.5	15.8
营业利润(%)	49.8	-26.3	24.4	33.8	15.9
归属于母公司净利润(%)	49.6	-24.9	23.3	34.4	15.8
获利能力					
毛利率(%)	44.4	40.0	39.9	39.9	40.0
净利率(%)	17.5	9.9	10.8	12.6	12.6
ROE(%)	7.0	5.2	6.1	7.6	8.3
ROIC(%)	5.2	3.6	4.5	5.6	6.1
偿债能力					
资产负债率(%)	12.0	13.5	6.0	14.8	18.0
净负债比率(%)	-72.1	-60.2	-66.0	-58.9	-60.3
流动比率	9.0	8.2	24.2	7.3	5.9
速动比率	6.8	5.5	16.2	4.7	3.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.5	5.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.5	3.8	8.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.61	1.21	1.49	2.00	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	-0.63	2.20	-0.43	2.01
每股净资产(最新摊薄)	22.84	22.99	24.48	26.09	27.92
估值比率					
P/E	20.1	26.8	21.8	16.2	14.0
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	10.2	15.1	10.5	7.7	6.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn