

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

毕得医药(688073)

唐爱金 医药首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师
执业编号: S1500524120003
邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

分子砌块+科学试剂协同发展，产品储备和仓储物流具备全球竞争力

2025 年 04 月 24 日

事件: 2025 年 4 月 23 日, 公司发布 2024 年年度报告&2025 年第一季度报告。2024 年公司实现营业收入 11.02 亿元, 同比增长 0.93%; 实现归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 7.17%; 实现扣非归母净利润 1.04 亿元, 同比下降 15.09%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 2.96 亿元, 同比增长 12.83%; 实现归母净利润 0.31 亿元, 同比增长 17.71%; 实现扣非归母净利润 0.28 亿元, 同比增长 10.40%; 如果剔除股份支付影响, 实现归母净利润 0.37 亿元, 同比增长 43.29%。

点评:

➤ **分子砌块+科学试剂协同发展, 2025 年 Q1 营收恢复双位数增长。**

- 1) 从收入端来看: 按照业务拆分, 2024 年公司药物分子砌块实现营业收入 9.36 亿元, 同比减少 0.99%; 科学试剂业务实现营业收入 1.66 亿元, 同比增长 13.35%。按照区域划分: 2024 年公司境内业务实现营业收入 4.86 亿元, 同比减少 9.12%; 境外业务实现营业收入 6.16 亿元, 同比增长 10.58%。
- 2) 从利润端来看: 2024 年公司整体毛利率 41.33%, 同比增加 1.33pct; 不同区域来看, 境内业务毛利率 29.84%, 同比减少 1.47pct, 境外业务毛利率 50.40%, 同比增加 2.07pct。2025 年 Q1 公司整体毛利率 44.34%, 同比增加 5.45pct。从期间费用来看, 2024 年公司销售费用 1.27 亿元, 同比减少 0.21%, 管理费用 1.15 亿元, 同比减少 4.10%, 研发费用 0.59 亿元, 同比减少 6.60%。

我们认为, 公司保持“药物分子砌块+科学试剂”双主业协同发展的商业模式, 境内业务增长阶段性承压, 受行业竞争影响毛利率相对较低, 境外业务已经实现温和复苏, 保持较高的毛利率水平; 2025 年 Q1 公司营业收入已经恢复至两位数以上增长, 随着收入端逐步回暖, 盈利能力有望同步改善。

➤ **现货产品储备丰富, 仓储物流体系完善。**

从产品储备来看, 公司拥有国内齐全的药物分子砌块和科学试剂产品库, 截止 2024 年底, 公司现货产品种类数近 13 万种, 其中药物分子砌块为 11.7 万种, 科学试剂为 1.3 万种, 可向终端客户提供近百万种结构新颖、功能多样的药物分子砌块和科学试剂。从仓储物流体系来看, 公司在美国、德国、印度建设了成熟的区域中心, 提升了服务当地客户的效率; 通过上海总部和国内其他分仓、全球各区域中心的联动, 强化了国内外客户需求的快速响应, 进一步提升客户研发效率。我们认为, 药物分子砌块和科学试剂属于现货驱动型行业, 对标海外龙头公司赛默飞世尔、Sigma-Aldrich 等, 现货产品储备和仓储物流体系是非常重要的核心竞

争力,有助于快速高效服务于下游客户的需求,公司现货产品储备丰富,仓储物流体系完善,有望成长为具备全球竞争力的龙头企业。

- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 13.29 亿元、15.95 亿元、19.02 亿元,归母净利润分别为 1.46 亿元、1.79 亿元、2.18 亿元, EPS (摊薄) 分别为 1.61 元、1.97 元、2.40 元, 对应 PE 估值分别为 25.90 倍、21.17 倍、17.35 倍。
- **风险因素:** 投融资需求变动风险; 盈利能力改善不及预期; 地缘政治和关税政策变动风险; 行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1,092	1,102	1,329	1,595	1,902
增长率 YoY %	30.9%	0.9%	20.6%	20.0%	19.3%
归属母公司净利润 (百万元)	110	117	146	179	218
增长率 YoY%	-24.9%	7.2%	24.6%	22.3%	22.0%
毛利率%	40.0%	41.3%	42.1%	42.2%	42.4%
净资产收益率ROE (%)	5.2%	5.8%	7.2%	8.6%	10.1%
EPS(摊薄)(元)	1.21	1.29	1.61	1.97	2.40
市盈率 P/E(倍)	34.58	32.27	25.90	21.17	17.35
市净率 P/B(倍)	1.81	1.87	1.87	1.81	1.75

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,261	2,209	2,269	2,405	2,566
货币资金	1,274	1,105	1,055	1,048	1,082
应收票据	2	4	5	6	8
应收账款	235	223	264	313	370
预付账款	9	6	7	9	11
存货	699	760	825	912	975
其他	41	110	113	116	121
非流动资产	154	209	208	203	196
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	43	101	119	133	142
无形资产	1	4	4	4	4
其他	110	105	85	66	50
资产总计	2,415	2,418	2,478	2,608	2,761
流动负债	275	346	401	472	553
短期借款	0	30	30	30	30
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	180	216	257	308	366
其他	95	99	114	133	156
非流动负债	51	45	45	45	45
长期借款	0	0	0	0	0
其他	51	45	45	45	45
负债合计	325	391	446	516	597
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,090	2,027	2,032	2,091	2,164
负债和股东权益	2,415	2,418	2,478	2,608	2,761

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,092	1,102	1,329	1,595	1,902
同比 (%)	30.9%	0.9%	20.6%	20.0%	19.3%
归属母公司净利润	110	117	146	179	218
同比 (%)	-24.9%	7.2%	24.6%	22.3%	22.0%
毛利率 (%)	40.0%	41.3%	42.1%	42.2%	42.4%
ROE%	5.2%	5.8%	7.2%	8.6%	10.1%
EPS (摊薄)(元)	1.21	1.29	1.61	1.97	2.40
P/E	34.58	32.27	25.90	21.17	17.35
P/B	1.81	1.87	1.87	1.81	1.75
EV/EBITDA	26.11	20.93	14.10	11.49	9.39

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,092	1,102	1,329	1,595	1,902
营业成本	655	647	770	921	1,095
营业税金及附加	5	7	8	10	12
销售费用	127	127	157	188	224
管理费用	120	115	140	167	200
研发费用	63	59	71	85	102
财务费用	-30	-22	-20	-19	-19
减值损失合计	-18	-34	-30	-30	-30
投资净收益	4	2	2	2	3
其他	-10	10	8	11	14
营业利润	127	148	184	226	275
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	126	148	184	226	275
所得税	18	31	38	47	57
净利润	108	117	146	179	218
少数股东损益	-1	0	0	0	0
归属母公司净利润	110	117	146	179	218
EBITDA	147	165	200	246	297
EPS (当年)(元)	1.21	1.32	1.61	1.97	2.40

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-57	158	126	144	211
净利润	108	117	146	179	218
折旧摊销	41	44	36	39	41
财务费用	2	4	2	2	2
投资损失	-44	-58	-4	-2	-2
营运资金变动	-231	-42	-88	-107	-81
其它	25	37	33	34	34
投资活动现金流	-29	-158	-31	-30	-30
资本支出	-60	-86	-33	-33	-33
长期投资	0	-78	0	0	0
其他	31	6	2	2	3
筹资活动现金流	-138	-167	-148	-121	-147
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-9	30	0	0	0
支付利息或股息	-100	-80	-99	-121	-147
现金流净增加额	-230	-168	-50	-7	34

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。