

毕得医药(688073)

报告日期: 2025 年 05 月 06 日

看好收入稳步提速，盈利能力持续提升

——毕得医药 2024 年报&2025 年一季报点评报告

投资要点

□ 业绩表现：收入利润持续修复

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%。

2025Q1：公司实现营业收入 2.96 亿元，同比增长 12.83%；归母净利润 0.31 亿元，同比增长 17.71%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比增长 10.40%。

□ 成长性：看好海外高增延续，国内持续修复

2024 年公司整体收入保持平稳增长，其中境外收入 6.16 亿元，同比增长 10.58%，占主营业务收入比重提升至 55.9%。公司持续推进国际化战略，通过对美国仓库进行智能化升级、加强海外市场推广力度及筹建海外研发中心，以期巩固和扩大海外市场份额。2024 年境内收入 4.86 亿元，同比下降 9.12%，增长放缓原因或和客户结构调整以及产品结构调整等因素有关。展望来看，随着产品结构调整优化、建立品牌的战略转型、下游客户的需求回暖、以及海外渠道仓储布局的持续释放，我们预计公司海外收入或依然保持高增速，国内端收入增速或持续回升。

□ 盈利能力分析：毛利率持续提升，看好盈利能力弹性逐步释放

2024 年公司毛利率为 41.33%，同比提升约 1.33 个百分点，2025 年一季度公司毛利率为 44.34%，同比提升约 5.45pct，延续了公司从 2024 年二季度以来毛利率提升趋势。我们认为公司毛利率提升主要或和毛利率更高的境外收入占比提升，产品结构优化以及供应链管理效率提升等因素有关，我们看好趋势延续。2025 年一季度公司净利率为 10.36%，同比提升 0.43 个百分点，其中管理费用率同比提升 1.52pct，或主要受到股份支付费用增长影响，其他费用率均有所优化。展望来看，我们认为公司利润端弹性有望在毛利率提升带动下逐步释放。

□ 经营质量分析：现金流与存货周转阶段性波动，看好运营效率回升

2024 年公司经营活动产生的现金流量净额为 1.58 亿元，而 2023 年同期为 -0.57 亿元，同比实现大幅转正，主要得益于公司加强应收账款管理和优化采购进度管控。2025 年 Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 709.66 万元，同比下降较多，主要原因系“因预判美国进口关税政策变化风险，报告期内以积极采购备货的方式应对相关政策变化，因此产生较多经营性现金流出”。运营效率方面，2024 年公司存货周转天数为 406 天，2025 年一季度为 426 天，同比均出现一定程度延长，我们预计和公司产品结构调整以及部分仓储提前备货策略变化等因素有关，看好后续周转提速。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年，公司分别实现收入 13.13/15.64/18.57 亿元，同比增速分别为 19.11%/19.15%/18.75%；分别实现归母净利润 1.45/1.82/2.32 亿元，同比增速分别为 23.68%/25.23%/27.35%；EPS 分别为 1.60/2.00/2.55 元，2025 年 5 月 6 日收盘价对应 2025 年 PE 为 26x，维持“增持”评级。

□ 风险提示

汇率波动风险；市场竞争格局加剧风险；研发进展不及预期风险；全球新药研发景气度波动风险。

投资评级：增持(维持)

分析师：王帅

执业证书号：S1230523060003
wangshuai1@stocke.com.cn

分析师：胡隽扬

执业证书号：S1230524090005
hujunyang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥41.88
总市值(百万元)	3,806.18
总股本(百万股)	90.88

股票走势图



相关报告

- 《结构调，弹性显，走出盈利低点》 2024.10.26
- 《海外优势持续，看好提质增效》 2024.05.14
- 《利润短期承压，看好高增持续》 2023.10.31

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1102	1313	1564	1857
(+/-) (%)	0.93%	19.11%	19.15%	18.75%
归母净利润	117	145	182	232
(+/-) (%)	7.17%	23.68%	25.23%	27.35%
每股收益(元)	1.29	1.60	2.00	2.55
P/E	32.41	26.21	20.93	16.43

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2209	2426	2621	2872
现金	1105	1268	1388	1556
交易性金融资产	76	76	76	76
应收账款	227	238	259	287
其它应收款	15	18	22	26
预付账款	6	7	8	10
存货	760	800	850	900
其他	19	19	19	19
非流动资产	209	253	299	336
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	101	153	202	247
无形资产	4	7	10	13
在建工程	15	12	10	8
其他	89	81	77	69
资产总计	2418	2679	2920	3208
流动负债	346	363	419	477
短期借款	30	30	30	30
应付款项	216	247	291	345
预收账款	0	0	0	0
其他	99	86	98	103
非流动负债	45	43	46	45
长期借款	0	0	0	0
其他	45	43	46	45
负债合计	391	407	466	522
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2027	2272	2454	2686
负债和股东权益	2418	2679	2920	3208

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	158	115	180	231
净利润	117	145	182	232
折旧摊销	26	21	26	30
财务费用	(22)	(23)	(10)	(12)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	64	(26)	(4)	(7)
其它	(25)	(1)	(13)	(10)
投资活动现金流	(158)	(72)	(74)	(73)
资本支出	(73)	(58)	(58)	(58)
长期投资	0	0	0	0
其他	(85)	(14)	(16)	(16)
筹资活动现金流	(167)	120	13	10
短期借款	30	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(197)	120	13	10
现金净增加额	(167)	163	119	168

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1102	1313	1564	1857
营业成本	647	740	871	1030
营业税金及附加	7	7	8	10
营业费用	127	151	175	204
管理费用	115	171	195	223
研发费用	59	79	94	111
财务费用	(22)	(23)	(10)	(12)
资产减值损失	38	36	34	36
公允价值变动损益	3	3	3	3
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	11	11	11	11
营业利润	148	169	212	270
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	148	169	211	269
所得税	31	24	30	38
净利润	117	145	182	232
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	117	145	182	232
EBITDA	159	174	220	279
EPS (最新摊薄)	1.29	1.60	2.00	2.55

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	0.93%	19.11%	19.15%	18.75%
营业利润	17.14%	14.06%	25.19%	27.31%
归属母公司净利润	7.17%	23.68%	25.23%	27.35%
获利能力				
毛利率	41.33%	43.65%	44.32%	44.52%
净利率	10.66%	11.06%	11.63%	12.47%
ROE	5.70%	6.76%	7.70%	9.01%
ROIC	5.00%	5.61%	6.57%	7.76%
偿债能力				
资产负债率	16.17%	15.18%	15.94%	16.28%
净负债比率	11.32%	9.88%	9.34%	8.16%
流动比率	6.39	6.67	6.25	6.02
速动比率	4.19	4.47	4.22	4.13
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.52	0.56	0.61
应收账款周转率	4.81	5.37	5.37	5.37
应付账款周转率	3.27	3.19	3.24	3.24
每股指标(元)				
每股收益	1.29	1.60	2.00	2.55
每股经营现金	1.74	1.26	1.98	2.54
每股净资产	22.30	25.00	27.00	29.55
估值比率				
P/E	32.41	26.21	20.93	16.43
P/B	1.88	1.67	1.55	1.42
EV/EBITDA	21.18	14.56	11.03	8.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>