

评级：买入(维持)

市场价格：29.10

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：崔少煜

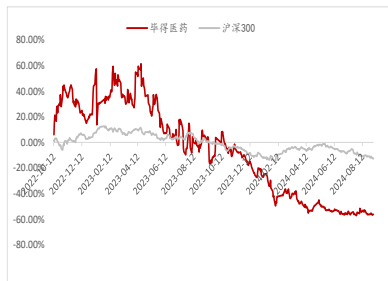
执业证书编号：S0740522060001

Email: cuisy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	90.88
流通股本(百万股)	42.33
市价(元)	29.10
市值(百万元)	2644.61
流通市值(百万元)	1231.80

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《毕得医药(688073.SH)公司点评：收入快速增长，毛利率波动扰动利润-买入-(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2023.10.29
- 《毕得医药(688073.SH)公司点评：主业强劲增长，期待海外开拓逐步发力-买入-(中泰证券_祝嘉琦_崔少煜)》2023.08.31

公司盈利预测及估值

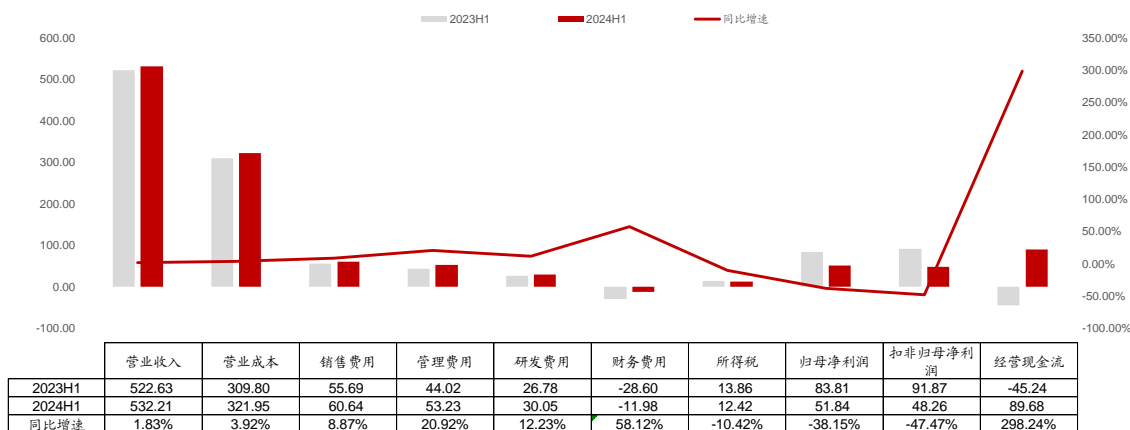
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	833.83	1091.86	1149.33	1286.15	1480.19
增长率 yoy%	37.55%	30.94%	5.26%	11.90%	15.09%
净利润(百万元)	145.97	109.57	119.28	138.32	166.36
增长率 yoy%	49.60%	-24.94%	8.86%	15.96%	20.27%
每股收益(元)	1.61	1.21	1.31	1.52	1.83
每股现金流量	0.33	-0.63	0.05	0.09	-0.17
净资产收益率	7.03%	5.24%	5.60%	6.10%	6.84%
P/E	18.12	24.14	22.17	19.12	15.90
PEG	0.37	-0.97	2.50	1.20	0.78
P/B	1.27	1.27	1.24	1.17	1.09

备注：截止 2024 年 09 月 06 日

投资要点

- **事件：公司发布 2024 年中报，2024 年上半年公司实现营业收入 5.32 亿元，同比增长 1.83%；归母净利润 5184 万元，同比下降 38.15%；扣非归母净利润 4826 万元，同比下降 47.47%。**
- **收入基本稳定，费用增加扰动利润。**分季度看，2024Q2 实现收入 2.70 亿元(-0.23%)，归母净利润 2576 万元(-45.04%)，扣非归母净利 2283 万元(-56.85%)。收入拆分看，2024H1 药物分子砌块业务收入为 4.55 亿元(+0.22%)，科学试剂业务收入 7706 万元(+12.57%)。我们预计主要系：①公司在药物分子砌块市场份额的保持稳定，且持续加大科学试剂产品线的开发所致；②公司费用增加、汇兑收益同比减少所致。盈利能力上，2024H1 毛利率 39.51%(-1.21pp)，净利率 9.74%(-6.25pp)，费用方面，销售费用 6064 万元(+8.87%)，费用率 11.39%(+0.73pp)。管理费用 5323 万元(+20.92%)，费用率 10.00%(+1.58pp)，研发费用 3005 万元(+12.23%)，费用率 5.65%(+0.53pp)。财务费用-1198 万元，费用率-2.25%(+3.22pp)。
- **管新品开拓+海外扩张，长期成长可期：1) 新品开拓：**公司持续扩增 SKU，不断扩充新品，带来新的增量。截止 2024 年上半年，公司现货产品种类数 12 万种，可向终端客户提供超过 40 万种结构新颖、功能多样的药物分子砌块。此外，近年随着含硼、含氟药物分子砌块国内外需求逐年上升，公司正专注其自主研发，根据质量高低对产品进行等级划分，不断完善备库，未来有望成为新看点；**2) 海外区域中心持续发力：**公司海外销售规模持续提升，2024H1 海外收入约 2.99 亿元(+12.68%)，占收入比重约 56.24%(同比+5.41pp)。未来随着各区域中心持续发力，“多快好省”四大竞争优势持续扩大，海外市场份额有望持续提升。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司业务平稳增长，但费用率略有压力，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入分别为 11.49 亿元、12.86 亿元、14.80 亿元(调整前 2024-2025 年约 15.30 亿元、20.42 亿元)，增速分别为 5.26%、11.90%、15.09%；归母净利润分别为 1.19 亿元、1.38 亿元、1.66 亿元(调整前 2024-2025 年约 2.33 亿元、3.12 亿元)，增速分别为 8.86%、15.96%、20.27%。考虑到公司未来有望通过新品开拓叠加海外扩展带来长期成长性，享受估值溢价，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、产能提升不及预期风险、毛利率下降的风险、原材料供应及其价格上涨的风险、环保和安全生产风险。

图表 1: 毕得医药主要财务指标变化 (单位: 百万元)



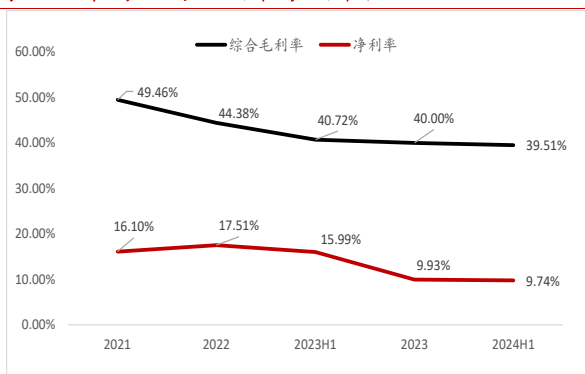
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 毕得医药分季度财务数据 (单位: 百万元, %)

项目	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
营业收入	177.07	191.60	219.85	245.31	252.46	270.17	282.38	286.85	262.67	269.54
营业收入同比	42.17%	33.28%	38.87%	36.59%	42.58%	41.01%	28.44%	16.93%	4.04%	-0.23%
营业收入环比	-1.41%	8.21%	14.74%	11.58%	2.91%	7.01%	4.52%	1.58%	-8.43%	2.61%
营业成本	92.32	107.38	124.83	139.26	142.43	167.37	171.35	173.97	160.52	161.44
毛利率	47.86%	43.96%	43.22%	43.23%	43.58%	38.05%	39.32%	39.35%	38.89%	40.11%
销售费用	19.91	21.63	23.47	27.72	25.93	29.76	32.84	38.53	31.44	29.19
管理费用	17.23	17.74	15.87	21.08	21.23	22.79	27.33	48.20	24.65	28.58
研发费用	9.73	8.73	14.24	13.37	16.16	10.61	14.37	22.08	15.42	14.63
财务费用	1.93	-8.87	-9.39	-1.55	-2.68	-25.92	-1.84	0.89	-7.65	-4.33
营业利润	30.12	39.85	50.45	51.32	43.64	54.36	34.36	-5.74	31.19	32.89
利润总额	30.13	39.86	50.46	51.32	43.27	54.17	34.49	-5.93	31.31	32.94
所得税	4.70	6.11	11.62	3.37	6.34	7.52	5.42	-1.73	5.24	7.18
归母净利润	25.43	33.75	38.84	47.95	36.93	46.88	29.59	-3.83	26.08	25.76
归母净利润同比	20.10%	53.06%	65.42%	55.33%	45.22%	38.90%	-23.82%	-107.98%	-29.39%	-45.04%
归母净利润环比	-59.49%	96.07%	6.16%	23.46%	-22.98%	26.94%	-36.88%	-112.93%	-781.34%	-1.19%
净利率	14.36%	17.61%	17.67%	19.55%	14.63%	17.35%	10.48%	-1.33%	9.93%	9.56%
扣非归母净利润	25.20	33.50	37.12	41.17	38.97	52.90	29.14	1.50	25.43	22.83
扣非归母净利润同比	12.12%	73.29%	57.29%	68.18%	54.65%	57.92%	-21.50%	-96.35%	-34.74%	-56.85%
扣非归母净利润环比	-57.69%	60.70%	22.38%	10.91%	-5.34%	35.75%	-44.91%	-94.85%	1593.14%	-10.25%
扣非净利率	14.23%	17.48%	16.88%	16.78%	15.44%	19.58%	10.32%	0.52%	9.68%	8.47%

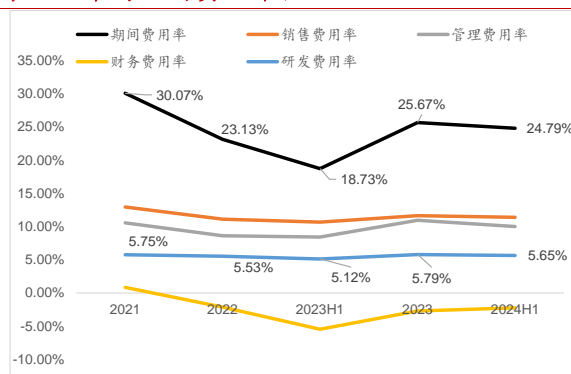
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 毕得医药毛利率净利率概况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 毕得医药费用率概况



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

风险提示

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中使用了大量公开资料，可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

产能提升不及预期风险

- 公司近年大幅扩充产能，存在一定的产能投放不及预期的风险。

毛利率下降的风险

- 公司凭借自身技术及产品方面的优势，目前的综合毛利率维持在较高水平，随着公司的快速发展，公司业务规模及范围将进一步扩大，如果公司不能始终保持在技术和产品方面的竞争优势，随着销售规模的扩大，公司的毛利率有趋同同行业毛利率的可能，存在下降的风险。

原材料供应及其价格上涨的风险

- 公司研发、生产所需原材料主要以基础化工原料、化学试剂和溶剂为主，这些原材料市场供应充足、价格较为市场化，且公司与主要供应商已建立稳定的合作关系，但是如果宏观经济环境发生重大变化或发生自然灾害等不可抗力，可能会出现原材料短缺、价格波动或原材料不能达到公司生产所要求的质量标准等情况，会影响公司的正常经营。

环保和安全生产风险

- 随着公司业务规模的逐步扩大，环保及安全生产方面的压力也在增大，可能会存在因设备故障、人为操作不当、自然灾害等不可抗力事件导致的安全环保方面事故的风险。一旦发生安全环保事故，不仅客户可能会中止与公司的合作，且公司将面临着政府有关监管部门的处罚、责令整改或停产的可能，进而严重影响公司正常的业务经营。

图表 5: 毕得医药财务模型预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2261	2355	2500	2708	营业收入	1092	1149	1286	1480
现金	1274	1231	1289	1327	营业成本	655	698	768	873
应收账款	235	258	290	334	营业税金及附加	5	5	6	7
其他应收款	11	19	20	23	管理费用	127	161	167	192
预付账款	9	10	11	12	财务费用	-30	-51	-51	-53
存货	699	816	866	988	资产减值损失	-18	-13	-14	-14
其他流动资产	33	21	24	25	公允价值变动收益	-13	0	0	0
非流动资产	154	130	128	124	投资净收益	4	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	营业利润	127	140	162	195
固定资产	43	36	30	23	营业外收入	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	营业外支出	1	0	0	0
其他非流动资产	110	93	98	100	利润总额	126	140	162	195
资产总计	2415	2485	2628	2832	所得税	18	21	24	29
流动负债	275	322	326	363	净利润	108	119	138	166
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-1	0	0	0
应付账款	180	258	258	294	归属母公司净利润	110	119	138	166
其他流动负债	95	64	68	69	EBITDA	121	96	118	149
非流动负债	51	33	35	37	EPS (元)	1.21	1.31	1.52	1.83
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	51	33	35	37	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	325	356	362	400	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入	30.9%	5.3%	11.9%	15.1%
股本	91	91	91	91	营业利润	-26.3%	10.8%	15.5%	20.3%
资本公积	1754	1754	1754	1754	归属于母公司净利润	-24.9%	8.9%	16.0%	20.3%
留存收益	252	290	428	594	获利能力				
归属母公司股东权益	2090	2129	2266	2433	毛利率 (%)	40.0%	39.2%	40.3%	41.0%
负债和股东权益	2415	2485	2628	2832	净利率 (%)	10.0%	10.4%	10.8%	11.2%
					ROE (%)	5.2%	5.6%	6.1%	6.8%
					ROIC (%)	9.9%	8.3%	9.6%	10.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	13.5%	14.3%	13.8%	14.1%
					净负债比率 (%)	4.95%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	8.22	7.31	7.66	7.46
					速动比率	5.59	4.69	4.92	4.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.46	0.47	0.50	0.54
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	3.78	3.19	2.98	3.16
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	1.21	1.31	1.52	1.83
					每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.63	0.05	0.09	-0.17
					每股净资产 (最新摊薄)	22.99	23.43	24.93	26.77
					估值比率				
					P/E	24.14	22.17	19.12	15.90
					P/B	1.27	1.24	1.17	1.09
					EV/EBITDA	11	14	12	9

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。