

美迪西 (688202.SH)

业绩表现强劲，新签订单充足奠定未来高成长

2023年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）

余汝意（联系人）

caimingzi@kysec.cn

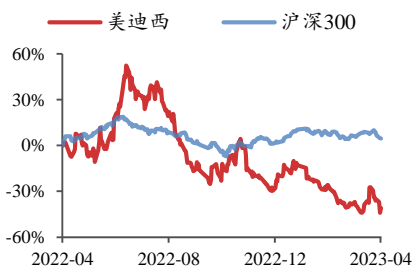
yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2023/4/26
当前股价(元)	157.12
一年最高最低(元)	422.00/142.77
总市值(亿元)	136.72
流通市值(亿元)	93.38
总股本(亿股)	0.87
流通股本(亿股)	0.59
近3个月换手率(%)	177.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 恢复快速增长，运营效率进一步提升——公司信息更新报告》
-2022.11.2

《2022H1 经营稳健增长，新签订单高速增长——公司信息更新报告》
-2022.8.24

《创新驱动，老牌 CRO 不断焕发新活力——公司首次覆盖报告》-2022.7.21

● 业绩表现强劲，新签订单充足奠定未来高成长

公司发布 2022 年年度与 2023 年第一季度报告，2022 年实现营收 16.59 亿元，同比增长 42.12%；归母净利润 3.38 亿元，同比增长 19.85%；扣非归母净利润 3.07 亿元，同比增长 13.29%。2023Q1 实现营收 4.51 亿元，同比增长 26.80%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 31.58%；扣非归母净利润 0.99 亿元，同比增长 32.06%。随着客户与市场对公司研发服务能力的认可度逐渐提升，营收端与利润端稳步增长。2022 年新签订单金额达 34.58 亿元，同比增长 41.01%，充足的订单为公司业绩增长提供了保障，随着实验室产能不断释放，公司未来发展成长性较强。考虑行业需求趋缓，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 4.91/7.15/10.39 亿元（原预计 7.21/10.97 亿元），EPS 分别为 5.64/8.22/11.94 元，当前股价对应 P/E 分别为 27.8/19.1/13.2 倍，考虑公司新签订单增速较快及估值处于低位，维持“买入”评级。

● 前瞻性布局生物医药前沿技术领域，建立多个原料药与制剂研究技术平台

2022 年公司药物发现与药学研究业务实现营收 7.35 亿元，同比增长 19.95%；新签订单 12.91 亿元，同比增长 23.71%；研发人员合计 1798 人，同比增长 29.07%。药物发现领域，公司前瞻性布局手性药物、糖化学、ADC、核酸药物等热门领域，并逐步完善 PROTAC 技术和 BSL-2 实验室。药学研究领域，公司已建立了多个原料药与制剂研究平台，目前正在拓展小核酸、纳米抗体制剂研发领域。

● GLP 实验室产能稳步增长，稀缺的中美双报 GLP 资质贡献业绩增量

2022 年，公司临床前研究业务实现营收 9.24 亿元，同比增长 66.86%；新签订单 21.67 亿元，同比增长 53.83%；研发人员合计 1092 人，同比增长 50.83%。公司已具备中美双报的 GLP 资质，新增试验项目和南汇园区新增实验设施均通过 NMPA 的 GLP 认证，GLP 实验室面积从 1.1 万平方米增加到 2.9 万平方米。2022 年，公司参与的新药与仿制药项目中分别有 97/12 件通过国内 NMPA 以及海外 FDA、TGA 批准进入临床试验，中美双报项目收入 5.95 亿元，同比增长 46.96%。

● 风险提示：药物研发市场需求下降、核心成员流失、产能投放不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,167	1,659	2,333	3,298	4,680
YOY(%)	75.3	42.1	40.6	41.3	41.9
归母净利润(百万元)	282	338	491	715	1,039
YOY(%)	118.1	19.8	45.2	45.6	45.3
毛利率(%)	45.3	40.8	44.3	44.6	45.0
净利率(%)	24.4	20.4	21.4	22.0	22.4
ROE(%)	21.4	21.1	23.8	26.1	27.8
EPS(摊薄/元)	3.24	3.89	5.64	8.22	11.94
P/E(倍)	48.4	40.4	27.8	19.1	13.2
P/B(倍)	10.3	8.5	6.5	4.9	3.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	892	1073	1082	1365	1839
现金	412	197	704	745	1092
应收票据及应收账款	215	514	0	0	0
其他应收款	2	3	4	6	7
预付账款	37	73	81	136	172
存货	83	171	166	307	360
其他流动资产	143	115	127	171	208
非流动资产	902	1257	1537	1925	2482
长期投资	0	10	20	30	41
固定资产	411	577	815	1142	1611
无形资产	232	294	341	397	464
其他非流动资产	259	375	361	356	367
资产总计	1794	2330	2619	3291	4321
流动负债	384	617	407	395	430
短期借款	0	229	229	229	229
应付票据及应付账款	120	218	0	0	0
其他流动负债	264	169	177	166	201
非流动负债	82	110	110	110	110
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	82	110	110	110	110
负债合计	466	727	516	505	540
少数股东权益	0	0	9	20	32
股本	62	87	87	87	87
资本公积	718	715	715	715	715
留存收益	548	801	1226	1815	2697
归属母公司股东权益	1328	1603	2094	2765	3750
负债和股东权益	1794	2330	2619	3291	4321

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	453	-21	943	663	1227
净利润	285	338	500	726	1050
折旧摊销	64	87	113	151	203
财务费用	-2	-9	24	39	66
投资损失	0	-2	0	0	0
营运资金变动	47	-514	307	-253	-93
其他经营现金流	59	79	0	0	0
投资活动现金流	-400	-312	-393	-539	-760
资本支出	293	404	383	529	750
长期投资	-100	90	-10	-10	-10
其他投资现金流	-7	2	0	0	0
筹资活动现金流	-106	109	-43	-82	-121
短期借款	0	229	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	25	0	0	0
资本公积增加	-39	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-67	-143	-43	-82	-121
现金净增加额	-54	-216	507	41	346

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1167	1659	2333	3298	4680
营业成本	638	982	1301	1826	2574
营业税金及附加	1	2	2	4	5
营业费用	45	57	72	96	131
管理费用	89	148	208	290	407
研发费用	78	123	170	237	332
财务费用	-2	-9	24	39	66
资产减值损失	-1	-2	3	3	5
其他收益	14	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	2	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	324	371	559	809	1169
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	0	0	0
利润总额	323	368	559	809	1169
所得税	38	30	59	83	119
净利润	285	338	500	726	1050
少数股东损益	2	0	9	11	11
归属母公司净利润	282	338	491	715	1039
EBITDA	375	463	672	953	1359
EPS(元)	3.24	3.89	5.64	8.22	11.94

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	75.3	42.1	40.6	41.3	41.9
营业利润(%)	113.1	14.3	50.8	44.8	44.5
归属于母公司净利润(%)	118.1	19.8	45.2	45.6	45.3
获利能力					
毛利率(%)	45.3	40.8	44.3	44.6	45.0
净利率(%)	24.4	20.4	21.4	22.0	22.4
ROE(%)	21.4	21.1	23.8	26.1	27.8
ROIC(%)	33.4	20.8	31.0	32.2	36.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	31.2	19.7	15.4	12.5
净负债比率(%)	-27.8	5.8	-20.7	-17.1	-21.7
流动比率	2.3	1.7	2.7	3.5	4.3
速动比率	2.0	1.3	1.9	2.2	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2
应收账款周转率	6.4	4.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	5.8	11.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.24	3.89	5.64	8.22	11.94
每股经营现金流(最新摊薄)	5.21	-0.25	10.84	7.61	14.10
每股净资产(最新摊薄)	15.26	18.42	24.06	31.78	43.09
估值比率					
P/E	48.4	40.4	27.8	19.1	13.2
P/B	10.3	8.5	6.5	4.9	3.6
EV/EBITDA	35.2	29.7	19.7	13.9	9.5

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

	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