

2023年08月28日

# 业绩受国内外趋势性变弱影响，境外业务有望继续贡献业绩弹性

## 美迪西 (688202)

### 事件概述

公司发布 2023 年中报：上半年实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 17.43%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 2.17%，实现扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 1.39%。

### 分析判断：

#### ▶ 业绩受国内外趋势性变弱影响，境外业务有望继续贡献业绩弹性

公司 23 年上半年实现营业收入 8.72 亿元，同比增长 17.43%，实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 2.17%，其中 23Q2 实现营业收入 4.21 亿元，同比增长 8.80%、归母净利润为 0.65 亿元，同比下降 24.41%，我们判断收入端增长放缓主要受到国内外投融资趋势向下等带来的后续影响，以及利润端也受到新产能投产带来的折旧摊销增多以及毛利率下降等影响。公司 23 年上半年新签订单 15.57 亿元，同比下降 6.65%，我们判断主要受到国内投融资趋势性变弱的影响。公司 2020 年以来逐渐拓展国际化客户，即 23 年上半年境外业务实现收入 2.26 亿元，同比增长 32.42%，延续高速增长趋势，展望未来，我们判断海外业务有望为公司业绩继续贡献弹性。

#### ▶ 业绩预测及投资建议

公司作为国内稀缺的临床前一体化标的，展望未来 5~10 年，将持续深耕药物发现+CMC+临床前研究业务，持续受益于国内市场的高景气度以及海外市场的持续拓展与 CMC 业务的持续落地，有望成为立足中国展望全球的临床前 CRO 龙头之一。考虑到国内投融资环境的变化，调整前期盈利预测，即 2023-2025 年营收从 22.49/29.67/38.59 亿元调整为 19.57/23.19/27.53 亿元，EPS 从 5.96/8.06/10.60 元调整为 2.85/3.53/4.20 元，对应 2023 年 08 月 25 日 76.79 元/股收盘价，PE 分别为 27/22/18 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

公司订单需求低于预期、募投项目投产低于预期、核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
------	-------	-------	-------	-------	-------

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	76.79
股票代码：	688202
52 周最高价/最低价：	328.49/76.28
总市值(亿)	103.29
自由流通市值(亿)	84.30
自由流通股数(百万)	109.78



分析师：崔文亮  
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120519110002  
联系电话：

分析师：徐顺利  
邮箱：xusl1@hx168.com.cn  
SAC NO：S1120522020001  
联系电话：010-59775376

### 相关研究

- 【华西医药】美迪西 (688202)：业绩增长符合预期，国际化拓展逐渐贡献业绩弹性  
2023.04.25
- 【华西医药】美迪西 (688202)：Q4 业绩受疫情放开推迟项目执行和交付等影响，新签订单高速增长给予 23 年业绩确定性  
2023.02.20
- 【华西医药】美迪西 (688202)：业绩略超市场预期，展望未来继续呈现高速增长  
2022.10.30

营业收入(百万元)	1,167	1,659	1,957	2,319	2,753
YoY (%)	75.3%	42.1%	18.0%	18.5%	18.7%
归母净利润(百万元)	282	338	383	475	565
YoY (%)	118.1%	19.8%	13.3%	24.1%	18.9%
毛利率(%)	45.3%	40.8%	39.9%	40.2%	40.6%
每股收益(元)	3.25	3.89	2.85	3.53	4.20
ROE	21.3%	21.1%	13.0%	13.9%	14.2%
市盈率	23.63	19.74	26.97	21.74	18.29

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,659	1,957	2,319	2,753	净利润	338	385	476	567
YoY(%)	42.1%	18.0%	18.5%	18.7%	折旧和摊销	105	96	115	125
营业成本	982	1,177	1,387	1,636	营运资金变动	-498	486	-597	509
营业税金及附加	2	2	3	3	经营活动现金流	-21	973	4	1,216
销售费用	57	71	82	99	资本开支	-404	-296	-319	-308
管理费用	148	162	199	232	投资	90	-5	-8	-6
财务费用	-9	7	-6	0	投资活动现金流	-312	-299	-324	-311
研发费用	123	147	173	206	股权募资	7	985	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0	债务募资	229	115	172	143
投资收益	2	2	3	3	筹资活动现金流	109	1,057	159	126
营业利润	371	427	529	630	现金净流量	-216	1,731	-161	1,030
营业外收支	-2	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	368	427	529	630	<b>成长能力</b>				
所得税	30	43	53	63	营业收入增长率	42.1%	18.0%	18.5%	18.7%
净利润	338	385	476	567	净利润增长率	19.8%	13.3%	24.1%	18.9%
归属于母公司净利润	338	383	475	565	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	19.8%	13.3%	24.1%	18.9%	毛利率	40.8%	39.9%	40.2%	40.6%
每股收益	3.89	2.85	3.53	4.20	净利率	20.4%	19.6%	20.5%	20.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	14.5%	9.8%	10.2%	10.4%
货币资金	197	1,928	1,767	2,797	净资产收益率 ROE	21.1%	13.0%	13.9%	14.2%
预付款项	73	77	97	111	<b>偿债能力</b>				
存货	171	88	244	133	流动比率	1.74	2.86	2.65	2.68
其他流动资产	632	345	862	510	速动比率	<b>1.16</b>	<b>2.53</b>	<b>2.23</b>	<b>2.39</b>
流动资产合计	1,073	2,439	2,970	3,550	现金比率	0.32	2.26	1.58	2.11
长期股权投资	10	15	23	29	资产负债率	31.2%	24.7%	26.5%	26.5%
固定资产	577	661	755	823	<b>经营效率</b>				
无形资产	294	324	370	407	总资产周转率	0.80	0.63	0.54	0.55
非流动资产合计	1,257	1,463	1,675	1,864	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,330	3,901	4,645	5,414	每股收益	3.89	2.85	3.53	4.20
短期借款	229	344	516	660	每股净资产	18.42	21.84	25.37	29.57
应付账款及票据	218	175	295	256	每股经营现金流	-0.25	7.23	0.03	9.04
其他流动负债	169	333	309	407	每股股利	0.39	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	617	853	1,120	1,323	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	19.74	26.97	21.74	18.29
其他长期负债	110	110	110	110	PB	11.61	3.52	3.03	2.60
非流动负债合计	110	110	110	110					
负债合计	727	963	1,230	1,432					
股本	87	135	135	135					
少数股东权益	0	2	3	4					
股东权益合计	1,603	2,939	3,415	3,982					
负债和股东权益合计	2,330	3,901	4,645	5,414					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属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。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。