

业绩符合预期，新签订单快速增长

美迪西（688202.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- **事件**公司发布 2020 年报，实现营收 6.66 亿元（+48.19%），归母净利润 1.29 亿元（+94.35%），扣非归母净利润 1.23 亿元（+111.39%），EPS 为 2.09 元/股；经营性现金流净额 2.08 亿元（+256.39%）；拟每 10 股派发现金红利 6.30 元（含税）。
- **Q4 业绩高速增长，盈利能力提升** Q4 收入、归母净利和扣非归母净利分别为 2.33、0.55、0.52 亿元，环比大幅提升。全年业绩稳健增长，细分业务来看，药物发现与药学研究板块收入 3.55 亿元（+40.34%），临床前研究板块收入 3.11 亿元（+58.69%）。公司提高实验室和设备利用率，规模化效应逐步体现。报告期内，研发人员人均产值稳步提升，年人均产值 56.03 万元（+10.01%）。盈利能力提升，毛利率 41.05%，较去年提升 5.1pp，净利率 20.15%，较去年提升 4.9pp。此外，期间费用控制良好，销售费用率 5.14%（-1.07pp），管理费用率 7.78%（-0.34pp），财务费用率 -1.21%（-0.14pp），研发费用率 7.05%（+0.78pp）。
- **拓展新客户能力不断增强，新签订单快速增长**报告期内公司新签订单 13.07 亿元，同比增长 112.04%。新签订单中药物发现与药学研究、临床前研究单类型订单同步增长，INT 综合服务类订单高速增长（同比+289.3%）。公司先后为国内外超过 940 家客户提供研发服务，报告期内新增客户 340 家，新增客户新签订单 4.64 亿元，占新签订单总额的 35.48%，拓展新客户能力不断增强。我们认为，公司临床前一体化平台优势凸显，充足订单为未来发展奠定良好基础，助力业绩快速稳健增长。
- **产能有序扩充，研发与技术平台加速构建**产能方面，公司拥有 7.38 万平米的研发实验室，其中已投入使用 3.81 万平米，正在建设的实验室面积为 3.57 万平米，产能有序扩充为后续订单释放提供保障。研发方面，公司持续推进研发与技术平台的构建，特别是在蛋白质降解技术（PROTAC）平台、抗体等生物技术药物等具有广阔应用前景的技术方面加大研发投入，不断增强公司的研发服务能力与竞争优势。报告期内，公司研发费用 0.47 亿元，同比增长 66.61%，占营业收入比例提升至 7.05%。
- **投资建议**我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.84/2.71/4.16 亿元，对应 EPS 分别为 2.96/4.38/6.71 元，当前股价对应 PE 为 117/79/52X，维持“推荐”评级。
- **风险提示**获取订单能力不及预期的风险，产能释放进度不及预期的风险，行业竞争加剧风险

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.04.20



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 1: 主要财务指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	665.96	1016.78	1482.53	2239.02
增长率 (%)	48.19%	52.68%	45.81%	51.03%
归母净利润 (百万元)	129.39	183.77	271.26	415.92
增长率 (%)	94.35%	42.03%	47.61%	53.33%
EPS (元)	2.09	2.96	4.38	6.71
PE	75.34	117.28	79.45	51.82
EV/EBITDA(X)	50.44	82.89	59.53	41.35

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 2: 利润表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	665.96	1016.78	1482.53	2239.02
营业成本	392.43	595.73	865.32	1299.37
营业税金及附加	0.43	0.50	0.85	1.19
营业费用	34.23	52.26	76.20	115.08
管理费用	51.82	80.27	116.48	176.20
财务费用	-8.06	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.63	0.96	1.40	2.12
营业利润	152.12	213.42	314.90	482.90
营业外收入	0.38	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	150.08	213.42	314.90	482.90
所得税	15.89	23.31	34.05	52.39
净利润	134.19	190.11	280.85	430.51
少数股东损益	4.80	6.34	9.59	14.58
归属母公司净利润	129.39	183.77	271.26	415.92
EBITDA	184.03	255.90	357.51	513.04
EPS (元)	2.09	2.96	4.38	6.71

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 3: 资产负债表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	699.29	687.74	775.21	1094.88
现金	465.95	339.96	271.30	340.22
应收账款	150.50	245.98	350.78	533.74
其它应收款	3.28	7.60	9.82	15.47
预付账款	15.34	21.04	31.65	46.98
存货	32.69	41.23	63.96	94.01
其他	31.53	31.92	47.69	64.46
非流动资产	665.03	950.14	1277.05	1590.03
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	343.10	479.14	632.33	779.80
无形资产	235.02	388.48	567.48	737.97
其他	86.91	82.52	77.24	72.26
资产总计	1364.32	1637.88	2052.26	2684.92
流动负债	196.14	279.59	413.12	615.27
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	87.08	123.57	183.66	273.70
其他	109.06	156.02	229.46	341.57
非流动负债	32.53	32.53	32.53	32.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.53	32.53	32.53	32.53
负债合计	228.67	312.12	445.65	647.80
少数股东权益	12.34	18.68	28.27	42.85
归属母公司股东权益	1123.31	1307.08	1578.34	1994.27
负债和股东权益	1364.32	1637.88	2052.26	2684.92

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 4: 现金流量表财务数据

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	207.77	214.49	319.66	440.43
净利润	134.19	190.11	280.85	430.51
折旧摊销	43.95	56.34	62.81	60.65
财务费用	5.11	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.63	-0.96	-1.40	-2.12
营运资金变动	12.76	-30.99	-22.60	-48.61
其它	12.39	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-371.60	-340.48	-388.32	-371.51
资本支出	-118.68	-341.44	-389.73	-373.63
长期投资	-253.63	0.00	0.00	0.00
其他	0.71	0.96	1.40	2.12
筹资活动现金流	-1.90	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-1.90	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-170.84	-125.98	-68.66	68.92

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表格目录

表 1: 主要财务指标.....	2
表 2: 利润表财务数据.....	2
表 3: 资产负债表财务数据.....	3
表 4: 现金流量表财务数据.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn