

2021年04月26日

美迪西 (688202.SH)

公司快报

医药|医疗服务 III

投资评级

增持-A(首次)

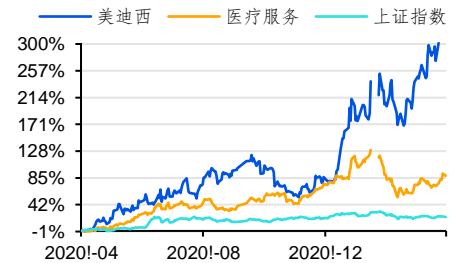
股价(2021-04-26)

335.00 元

交易数据

总市值(百万元)	20770.00
流通市值(百万元)	8763.60
总股本(百万股)	62.00
流通股本(百万股)	26.16
12个月价格区间	84.03/364.67 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	26.47	56.22	332.02
绝对收益	28.78	51.17	354.55

分析师

王睿

SAC 执业证书编号: S0910519080003

wangrui@huajinsec.cn

021-20377036

报告联系人

徐梓煜

xuziyu@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

业绩保持高速增长, 充足订单提供业绩保障

事件: 公司公告 2021 年一季度, 实现营业收入 2.15 亿元, 同比增长 102.81%; 归母净利润 0.45 亿元, 同比增长 195.70%; 扣非后归母净利润 0.43 亿元, 同比增长 186.16%; 经营性现金流净额 2227.63 万元, 同比增长 338.72%

◆ **业绩高速增长, 毛利率大幅提升:** 公司 2021 年一季度业绩保持高速增长, 业绩增速较 2020Q4 进一步加速, 主要因为公司订单充足, 业务结构优化, 产能利用率和人员效率进一步提升, 规模化效应逐步体现。公司目前已经完成临床前 CRO 全产业链布局, 在国内 CRO 市场具备相对明显的竞争优势, 预计全年业绩保持高速增长。公司 Q1 毛利率提升 7.24pct 至 43.18%, 净利率提升 7.47pct 至 22.08%, 经营效率提升明显。费用率方面, 公司 2021Q1 销售费用率下降 1.62pct 至 4.2%, 管理费用率下降 0.95pct 至 8.19%; 研发费用率下降 1.06pct 至 7.15%。

◆ **充足的订单为业绩增长提供保障, 临床前一体化平台优势显现:** 2020 年度公司新签订单 13.07 亿元, 新签订单增长率达 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 即综合服务类订单增长率达 289.30%, 临床前一体化平台优势显现。公司研发人员人均产值稳步提升, 2020 年人均产值 56.03 万元, 同比提高 10.01%, 规模效应和经营效率不断提升。

◆ **技术平台投入不断加大, 产能建设为后续业绩增长奠定基础:** 公司持续推进和完善蛋白质降解技术 (PROTAC)、激酶抑制剂的小分子药物研发平台、放大生产工艺安全评价体系、难溶性创新药口服固体制剂研发平台、肿瘤免疫药效评价、吸入及眼科药物评价、抗体等生物技术药物的临床前安全性评价等技术平台, 特别是在蛋白质降解技术 (PROTAC) 平台、抗体等生物技术药物的临床前安全性评价技术平台等方面加大资源投入, 不断增强公司的研发服务能力与竞争优势。公司拥有 7.38 万平方米的研发实验室, 其中已投入使用的实验室面积为 3.81 万平方米, 正在建设的实验室面积为 3.57 万平方米, 产能建设为后续业绩增长奠定基础。

◆ **投资建议:** 我们预计 2021-2023 年公司收入分别为 10.53 亿元、16.49 亿元、24.8 亿元, 归母净利润分别为 2.31 亿元、4.04 亿元、6.31 亿元, 给予“增持-A”建议。

◆ **风险提示:** 订单增长不及预期、产能释放不及预期、行业景气度不及预期

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	449	666	1,053	1,649	2,480
YoY(%)	38.3	48.2	58.2	56.5	50.4
净利润(百万元)	67	129	231	404	631
YoY(%)	9.5	94.4	78.3	74.9	56.5
毛利率(%)	35.9	41.1	43.5	44.7	45.3
EPS(摊薄/元)	1.07	2.09	3.72	6.51	10.18

ROE(%)	6.8	11.8	17.8	23.9	27.4
P/E(倍)	326.0	167.7	94.1	53.8	34.4
P/B(倍)	21.9	19.3	16.5	12.7	9.3
净利率(%)	14.8	19.4	21.9	24.5	25.5

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	799	699	837	1074	1539	营业收入	449	666	1053	1649	2480
现金	636	466	456	531	726	营业成本	288	392	595	911	1356
应收票据及应收账款	123	150	282	395	624	营业税金及附加	0	0	0	1	1
预付账款	8	15	22	36	51	营业费用	28	34	53	74	99
存货	12	33	35	69	85	管理费用	36	52	74	99	149
其他流动资产	20	35	42	43	54	研发费用	28	47	60	82	124
非流动资产	329	665	812	1040	1359	财务费用	-5	-8	2	11	15
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	-1	0	0	0
固定资产	156	343	458	646	912	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	5	235	267	306	353	投资净收益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	169	87	87	88	95	营业利润	75	152	270	471	736
资产总计	1128	1364	1649	2114	2899	营业外收入	3	0	1	2	2
流动负债	114	196	282	341	486	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	78	150	270	471	736
应付票据及应付账款	51	87	123	199	280	所得税	9	16	33	55	85
其他流动负债	63	109	159	143	207	税后利润	69	134	238	416	651
非流动负债	14	33	33	33	33	少数股东损益	2	5	7	12	20
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	67	129	231	404	631
其他非流动负债	14	33	33	33	33	EBITDA	88	180	323	546	838
负债合计	128	229	315	374	519						
少数股东权益	8	12	19	32	52	主要财务比率					
股本	62	62	62	62	62	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	756	757	757	757	757	成长能力					
留存收益	175	305	524	901	1476	营业收入(%)	38.3	48.2	58.2	56.5	50.4
归属母公司股东权益	993	1123	1315	1709	2328	营业利润(%)	5.1	103.0	77.5	74.5	56.2
负债和股东权益	1128	1364	1649	2114	2899	归属于母公司净利润(%)	9.5	94.4	78.3	74.9	56.5
						获利能力					
						毛利率(%)	35.9	41.1	43.5	44.7	45.3
						净利率(%)	14.8	19.4	21.9	24.5	25.5
						ROE(%)	6.8	11.8	17.8	23.9	27.4
						ROIC(%)	5.1	10.6	16.8	23.3	27.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	11.3	16.8	19.1	17.7	17.9
						流动比率	7.0	3.6	3.0	3.1	3.2
						速动比率	6.7	3.2	2.7	2.7	2.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.7	0.9	1.0
						应收账款周转率	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9
						应付账款周转率	6.0	5.7	5.7	5.7	5.7
						估值比率					
						P/E	326.0	167.7	94.1	53.8	34.4
						P/B	21.9	19.3	16.5	12.7	9.3
						EV/EBITDA	239.8	118.1	65.8	38.9	25.1

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	58	208	244	412	662
净利润	69	134	238	416	651
折旧摊销	30	44	67	89	121
财务费用	-5	-8	2	11	15
投资损失	-0	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-44	13	-61	-103	-125
其他经营现金流	9	26	0	0	0
投资活动现金流	-168	-372	-214	-317	-440
筹资活动现金流	579	-2	-41	-20	-28
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.07	2.09	3.72	6.51	10.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	3.35	3.94	6.65	10.68
每股净资产(最新摊薄)	16.02	18.12	21.21	27.56	37.55

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn