

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

美迪西(688202)

投资评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 业绩符合预期，新签订单高增长，产能加速落地，综合实力稳定提升

2022 年 04 月 07 日

**事件：美迪西发布 2021 年年报。**公司全年实现营业收入 11.67 亿元，同比+75.28%；实现归母净利润 2.82 亿元，同比+118.12%；实现扣非归母净利润 2.71 亿元，同比+119.53%；新增订单 24.52 亿元，同比+87.66%。

**点评：**

- **两大板块营收同步高增长，新签订单保障业绩。**1) **药物发现及药学研究业务**实现收入 6.13 亿元，同比+72.68%，毛利率 42.18%，同比+5.04pp；2) **临床前研究业务**实现营业收入 5.54 亿元，同比+78.19%，毛利率 48.77%，同比+3.25pp，我们认为，公司实验室的有序落地、客户的持续扩展、订单结构的优化、运营效率的提升使得规模效应不断显现，进而提升毛利率；3) **新签订单**方面，药物发现新签订单 6.82 亿元，同比+76.59%，药学研究新签订单 3.62 亿元，同比+56.66%，临床前新签订单 14.09 亿元，同比+104.24%，呈同步高增长趋势，板块发展均衡。
- **规模效应压低费用率，盈利能力大幅提升。**2021 年，公司实现综合毛利率 45.34%，同比+4.27pp，归母净利率 24.18%，同比+4.81pp，盈利能力大幅提升。公司期间费用率 17.98% (-0.79pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.83% (-1.28pp) /7.63% (-0.18pp) /6.66% (-0.4pp) /-0.14% (+1.06pp)，规模效应大幅降低销售费用率，财务费用率受利息收入降低影响上升。
- **持续推进产能、研发投入，增强综合能力。**2021 年，公司总产能为 7.40Wm<sup>2</sup>，投入使用 6.69Wm<sup>2</sup>，同比增加 2.88Wm<sup>2</sup>，产能加速落地，提升承接能力，推动业务发展；公司同时持续投入 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建设，增强研发服务能力，目前共有硕士、博士 513 人，同比+57 人，占比 21%，研发技术及服务能力持续提升，综合实力持续增强。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 20.97/30.38/42.53 亿元，同比增长 79.6%/44.9%/40.0%；归母净利润分别为 5.16/7.59/10.90 亿元，同比增长 82.9%/47.1%/43.6%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 48/33/23 倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、医药行业研发投入及外包需求下降风险、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	666	1,167	2,097	3,038	4,253
增长率 YoY %	48.2%	75.3%	79.6%	44.9%	40.0%
归属母公司净利润 (百万元)	129	282	516	759	1,090
增长率 YoY%	94.4%	118.1%	82.9%	47.1%	43.6%
毛利率%	41.1%	45.3%	45.2%	45.5%	46.0%
净资产收益率ROE%	11.5%	21.3%	26.8%	27.3%	27.4%
EPS(摊薄)(元)	2.08	4.55	8.31	12.23	17.56
市盈率 P/E(倍)	75.44	106.81	48.35	32.87	22.89
市净率 P/B(倍)	8.69	22.71	12.97	8.97	6.26

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 06 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	699	892	1,600	2,607	4,044	营业总收入	666	1,167	2,097	3,038	4,253
货币资金	466	412	876	1,566	2,644	营业成本	392	638	1,150	1,654	2,295
应收票据	0	3	2	4	6	营业税金及附加	0	1	1	15	21
应收账款	150	213	373	569	780	销售费用	34	45	84	115	162
预付账款	15	37	53	81	113	管理费用	52	89	157	228	320
存货	33	83	115	178	250	研发费用	47	78	147	213	298
其他	35	144	180	209	250	财务费用	-8	-2	-13	-24	-42
非流动资产	665	902	1,091	1,260	1,409	减值损失合计	-1	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	1	2	2
固定资产	343	411	511	621	741	其他	4	6	24	38	53
无形资产	235	232	231	229	228	营业利润	152	324	596	876	1,255
其他	87	259	349	409	439	营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	1,364	1,794	2,691	3,867	5,452	利润总额	150	323	595	875	1,255
流动负债	196	384	673	975	1,340	所得税	16	38	68	101	145
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	134	285	527	774	1,110
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	2	11	15	20
应付账款	87	120	220	324	443	归属母公司净利润	129	282	516	759	1,090
其他	109	264	453	651	897	EBITDA	184	394	594	839	1,174
非流动负债	33	82	82	82	82	EPS (当年)(元)	2.08	4.55	8.31	12.23	17.56
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	33	82	82	82	82	单位:百万元					
负债合计	229	466	756	1,057	1,422	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	12	0	11	26	46	经营活动现金流	208	453	608	784	1,132
归属母公司股东权益	1,123	1,328	1,924	2,784	3,984	净利润	134	285	527	774	1,110
负债和股东权益	1,364	1,794	2,691	3,867	5,452	折旧摊销	44	77	36	27	16
重要财务指标						财务费用	5	3	0	0	0
单位:百万元						投资损失	10	-27	-1	0	-1
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-351	-1,126	-2,088	521	559
营业总收入	666	1,167	2,097	3,038	4,253	其它	8	-37	-1	-1	-1
同比 (%)	48.2%	75.3%	79.6%	44.9%	40.0%	投资活动现金流	-1,102	-2,205	-564	-415	-286
归属母公司净利润	129	282	516	759	1,090	资本支出	-1,015	-1,660	-559	-374	-219
同比 (%)	94.4%	118.1%	82.9%	47.1%	43.6%	长期投资	-83	-580	-10	-10	-10
毛利率 (%)	41.1%	45.3%	45.2%	45.5%	46.0%	其他	-4	34	5	-31	-57
ROE%	11.5%	21.3%	26.8%	27.3%	27.4%	筹资活动现金流	2,268	6,211	-186	-8	-8
EPS (摊薄)(元)	2.08	4.55	8.31	12.23	17.56	吸收投资	2,394	6,039	1	0	0
P/E	75.44	106.81	48.35	32.87	22.89	借款	150	1,057	-175	0	0
P/B	8.69	22.71	12.97	8.97	6.26	支付利息或股息	-118	-152	-12	-8	-8
EV/EBITDA	50.44	75.66	40.62	27.93	19.04	现金流净增加额	1,707	4,110	11	2,988	3,699

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**史玉琢**，团队成员，香港理工大学生物医学工程硕士，曾在万联证券研究所医药团队工作，2021年加入信达证券，负责疫苗、血制品、医药消费行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	1599555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分都不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。