

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

业绩增长强劲，研发储备动能

2022 年 04 月 28 日

事件：美迪西发布 2022 年一季度报告。公司实现营业收入 3.56 亿元，同比+65.79%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+71.09%；实现扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+71.82%；经营性现金流净额-0.51 亿元。

点评：

- **新签订单保障业绩，研发投入增强实力。**据 2021 年年报披露，公司药物发现新签订单 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%，高额的订单驱动业绩高增长。公司同时加大研发投入，提升研发实力，增强综合实力，2022Q1 投入 0.23 亿元，同比增长 52.49%。
- **净利率小幅上升，期间费用率小幅下降。**2022Q1，公司实现综合毛利率 42.06%，同比-1.12pp，归母净利率 21.68%，同比+0.67pp，毛利率及净利率小幅波动。公司期间费用率 17.35% (-1.28pp)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.91% (-1.32pp) /7.82% (-0.36pp) /6.58% (-0.57pp) /0.04% (+0.98pp)。
- **持续推进产能、研发投入，增强综合能力。**截止至 2021 年底，公司总产能为 7.40Wm²，投入使用 6.69Wm²，同比增加 2.88Wm²，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 20.97/30.91/44.05 亿元，同比增长 79.6%/47.4%/42.5%；归母净利润分别为 4.99/7.52/11.10 亿元，同比增长 77.0%/50.6%/47.6%，对应 2022-2024 年 PE 分别为 47/31/21 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	3,091	4,405
增长率 YoY %	48.2%	75.3%	79.6%	47.4%	42.5%
归属母公司净利润(百万元)	129	282	499	752	1,110
增长率 YoY%	94.4%	118.1%	77.0%	50.6%	47.6%
毛利率%	41.1%	45.3%	45.2%	45.5%	46.0%
净资产收益率ROE%	11.5%	21.3%	27.3%	29.1%	30.0%
EPS(摊薄)(元)	2.09	4.55	8.05	12.11	17.87
市盈率 P/E(倍)	75.23	106.72	46.74	31.04	21.04
市净率 P/B(倍)	8.68	22.71	12.76	9.03	6.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 28 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	1,561	2,609	4,146	营业总收入	666	1,167	2,097	3,091	4,405
货币资金	466	412	852	1,566	2,715	营业成本	392	638	1,150	1,686	2,377
应收票据	0	3	2	4	6	营业税金及附加	0	1	1	15	22
应收账款	150	213	369	575	804	销售费用	34	45	84	117	167
预付账款	15	37	53	82	117	管理费用	52	89	157	232	331
存货	33	83	105	171	249	研发费用	47	78	147	216	308
其他	35	144	179	210	254	财务费用	-8	-2	-12	-23	-41
非流动资产	665	902	1,045	1,096	1,096	减值损失合计	-1	-1	-12	-12	-12
长期股权投资	0	0	10	10	10	投资净收益	1	0	1	2	2
固定资产	343	411	517	575	594	其他	4	6	18	31	47
无形资产	235	232	231	229	228	营业利润	152	324	577	868	1,278
其他	87	259	287	282	264	营业外收支	-2	-1	-1	-1	-1
资产总计	1,364	1,794	2,606	3,705	5,242	利润总额	150	323	576	867	1,277
流动负债	196	384	673	992	1,386	所得税	16	38	66	100	147
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	134	285	510	767	1,130
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	330	459	归属母公司净利润	129	282	499	752	1,110
其他	109	264	453	663	927	EBITDA	188	400	608	878	1,254
非流动负债	33	82	92	102	112	EPS (当年)(元)	2.09	4.55	8.05	12.11	17.87
长期借款	0	0	0	0	0	现金流量表					
其他	33	82	92	102	112	单位:百万元					
负债合计	229	466	766	1,095	1,499	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	12	0	11	25	46	经营活动现金流	208	453	626	811	1,196
归属母公司股东权益	1,123	1,328	1,830	2,585	3,697	净利润	134	285	510	767	1,130
负债和股东权益	1,364	1,794	2,606	3,705	5,242	折旧摊销	44	77	50	54	55
重要财务指标						财务费用	5	3	1	1	2
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	13	67	45	-30	-8
营业总收入	666	1,167	2,097	3,091	4,405	其它	12	22	21	21	20
同比 (%)	48.2%	75.3%	79.6%	47.4%	42.5%	投资活动现金流	-372	-400	-195	-106	-55
归属母公司净利润	129	282	499	752	1,110	资本支出	-119	-293	-176	-96	-51
同比 (%)	94.4%	118.1%	77.0%	50.6%	47.6%	长期投资	-254	-107	-10	-2	-2
毛利率 (%)	41.1%	45.3%	45.2%	45.5%	46.0%	其他	1	0	-9	-8	-3
ROE%	11.5%	21.3%	27.3%	29.1%	30.0%	筹资活动现金流	-2	-106	9	9	8
EPS (摊薄)(元)	2.09	4.55	8.05	12.11	17.87	吸收投资	0	7	0	0	0
P/E	75.23	106.72	46.74	31.04	21.04	借款	0	0	0	0	0
P/B	8.68	22.71	12.76	9.03	6.31	支付利息或股息	0	-39	-1	-1	-2
EV/EBITDA	49.27	74.47	37.11	24.86	16.51	现金流净增加额	-171	-54	440	713	1,150

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
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@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	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	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	刘韵	13620005606	liuyun@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。