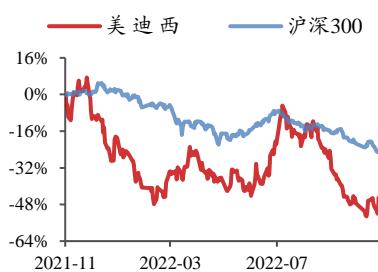


美迪西 (688202.SH)
2022Q3 恢复快速增长，运营效率进一步提升

2022 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	233.00
一年最高最低(元)	718.93/190.38
总市值(亿元)	202.51
流通市值(亿元)	87.63
总股本(亿股)	0.87
流通股本(亿股)	0.38
近 3 个月换手率(%)	151.1

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2022H1 经营稳健增长，新签订单高速增长——公司信息更新报告》
-2022.8.24

《创新驱动，老牌 CRO 不断焕发新活力——公司首次覆盖报告》-2022.7.21

蔡明子（分析师）

caimengzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

余汝意（联系人）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790121070029

● 2022Q3 恢复快速增长，运营效率进一步提升

10 月 30 日，美迪西发布 2022 年前三季度报告。2022 前三季度实现营收 12.40 亿元，同比增长 57.74%；归母净利润 2.78 亿元，同比增长 53.68%；扣非归母净利润 2.63 亿元，同比增长 49.31%。Q3 实现营业收入 4.97 亿元，同比增长 65.12%，环比增长 28.57%；归母净利润 1.15 亿元，同比增长 70.20%；扣非后归母净利润 1.09 亿元，同比增长 64.01%。充足的订单为业绩增长提供保障，同时公司不断提升技术水平和研发服务能力，业务板块协同效应增强，随着实验室产能进一步释放，公司营业收入实现快速增长。盈利能力上，前三季度毛利率为 44.03%，Q3 毛利率为 43.27%，同比增长 0.87 个 pct，毛利率基本维持稳定。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2022-2024 公司的归母净利润为 4.57/7.21/10.97 亿元，EPS 为 5.26/8.30/12.62 元，当前股价对应 PE 为 42.2/26.7/17.6 倍，维持“买入”评级。

● 产能陆续投放，加大研发投入，新技术平台助力公司长期发展

美迪西旗下 2 家全资子公司美迪西（杭州）与美迪西普瑞于 2022Q3 正式投入运营。其中，美迪西（杭州）将引入生物药物以及 AI 制药，成为公司全新的 CRO 研究中心；美迪西普瑞拟投资 15.7 亿元，拟建设面积超 15 万平方米，将建立引领国内新药研究与创新能力的一站式药物研发平台。我们预计，随着 2 家子公司陆续投入运营，美迪西的经营规模与业绩水平将更上一层楼。同时，公司持续加大研发投入，前瞻性布局生物医药前沿技术领域。美迪西坚持将研发和技术创新作为公司的核心驱动力，推动研发平台的创新建设，2022Q3 研发投入 3572.57 万元，同比增长 63.13%；公司在 ADC、PROTAC 及核酸药物等生物医药最前沿的技术领域已搭建系列平台。同时，公司在新技术上已达成多项战略合作，有望为公司未来业绩增长贡献新动能。

● 风险提示：专利风险；产能投放不及预期；核心技术人员流失；环保和安全生产风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	666	1,167	1,837	2,823	4,231
YOY(%)	48.2	75.3	57.4	53.7	49.9
归母净利润(百万元)	129	282	457	721	1,097
YOY(%)	94.4	118.1	61.9	57.9	52.0
毛利率(%)	41.1	45.3	45.1	45.4	45.7
净利率(%)	20.1	24.4	25.5	26.2	26.5
ROE(%)	11.8	21.4	27.4	30.7	32.3
EPS(摊薄/元)	1.49	3.25	5.26	8.30	12.62
P/E(倍)	148.9	68.2	42.2	26.7	17.6
P/B(倍)	17.1	14.5	11.3	8.1	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	698	892	961	1454	2081	营业收入	666	1167	1837	2823	4231
现金	466	412	649	997	1495	营业成本	392	638	1009	1541	2298
应收票据及应收账款	150	215	0	0	0	营业税金及附加	0	1	1	2	3
其他应收款	3	2	6	6	12	营业费用	34	45	58	76	98
预付账款	14	37	43	79	104	管理费用	52	89	129	194	291
存货	33	83	100	180	238	研发费用	47	78	124	193	299
其他流动资产	32	143	163	191	232	财务费用	-8	-2	-13	-14	-19
非流动资产	717	902	1166	1555	2097	资产减值损失	-1	-1	2	3	4
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	14	0	0	0
固定资产	343	411	651	994	1474	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	235	232	266	308	357	投资净收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	139	259	249	252	265	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1415	1794	2127	3009	4178	营业利润	152	324	530	835	1267
流动负债	206	384	333	519	620	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	83	244	333	营业外支出	2	1	0	0	0
应付票据及应付账款	87	120	0	0	0	利润总额	150	323	531	835	1267
其他流动负债	119	264	250	276	286	所得税	16	38	62	95	144
非流动负债	73	82	82	82	82	净利润	134	285	469	739	1123
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	5	2	12	18	26
其他非流动负债	73	82	82	82	82	归属母公司净利润	129	282	457	721	1097
负债合计	279	466	416	602	702	EBITDA	180	375	596	934	1410
少数股东权益	12	0	12	30	56	EPS(元)	1.49	3.25	5.26	8.30	12.62
股本	62	62	87	87	87	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	757	718	693	693	693	成长能力					
留存收益	305	548	946	1546	2404	营业收入(%)	48.2	75.3	57.4	53.7	49.9
归属母公司股东权益	1123	1328	1699	2377	3420	营业利润(%)	103.0	113.1	63.6	57.4	51.8
负债和股东权益	1415	1794	2127	3009	4178	归属于母公司净利润(%)	94.4	118.1	61.9	57.9	52.0
						获利能力					
						毛利率(%)	41.1	45.3	45.1	45.4	45.7
						净利率(%)	20.1	24.4	25.5	26.2	26.5
						ROE(%)	11.8	21.4	27.4	30.7	32.3
						ROIC(%)	17.8	33.4	44.6	48.0	51.4
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	208	453	582	720	1148	资产负债率(%)	19.7	26.0	19.5	20.0	16.8
净利润	134	285	469	739	1123	净负债比率(%)	-38.1	-27.8	-31.3	-30.1	-32.6
折旧摊销	44	64	79	114	163	流动比率	3.4	2.3	2.9	2.8	3.4
财务费用	-8	-2	-13	-14	-19	速动比率	3.1	2.0	2.4	2.3	2.8
投资损失	-1	0	0	0	0	营运能力					
营运资金变动	13	47	47	-119	-118	总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.1	1.2
其他经营现金流	26	59	0	0	0	应收账款周转率	5.0	6.4	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流	-372	-400	-343	-503	-705	应付账款周转率	5.7	6.2	16.8	0.0	0.0
资本支出	119	293	343	503	705	每股指标(元)					
长期投资	71	-100	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.49	3.25	5.26	8.30	12.62
其他投资现金流	-324	-7	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.39	5.21	6.69	8.28	13.20
筹资活动现金流	-2	-106	-85	-29	-35	每股净资产(最新摊薄)	12.92	15.27	19.55	27.35	39.34
短期借款	0	0	83	160	90	估值比率					
长期借款	0	0	0	0	0	P/E	148.9	68.2	42.2	26.7	17.6
普通股增加	0	0	25	0	0	P/B	17.1	14.5	11.3	8.1	5.6
资本公积增加	1	-39	-25	0	0	EV/EBITDA	104.6	50.2	31.2	19.8	12.8
其他筹资现金流	-3	-67	-169	-190	-125						
现金净增加额	-171	-54	153	188	408						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn