

## 美迪西 (688202.SH)

2023年09月05日

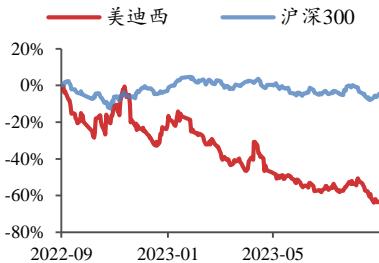
## 业绩短期内承压，海外业务有望贡献新动能

## ——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/4
当前股价(元)	73.10
一年最高最低(元)	288.47/70.68
总市值(亿元)	98.33
流通市值(亿元)	80.25
总股本(亿股)	1.35
流通股本(亿股)	1.10
近3个月换手率(%)	117.22

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《业绩表现强劲，新签订单充足奠定未来高成长—公司信息更新报告》  
-2023.4.27

《2022Q3恢复快速增长，运营效率进一步提升—公司信息更新报告》  
-2022.11.2

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

汪晋（联系人）

wangjin3@kysec.cn

证书编号: S0790123050021

## ● 业绩短期内承压，海外业务整体发展稳健

公司2023H1实现营收8.72亿元，同比增长17.43%；归母净利润1.66亿元，同比增长2.17%；扣非归母净利润1.56亿元，同比增长1.39%。单看Q2，公司实现营收4.21亿元，同比增长8.80%；归母净利润0.65亿元，同比下滑24.41%；扣非归母净利润0.57亿元，同比下滑27.52%。受下游需求放缓影响，公司业绩短期内承压。2023H1公司服务客户数量超过2000家，新增客户179家；新签订单金额达15.57亿元，与上年同期相比略有下滑。公司海外业务发展稳健，2023H1营收达2.26亿元，同比增长32.42%，占比提升至25.88%。考虑下游需求放缓，我们下调2023-2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.87/4.76/5.77亿元（原预计4.91/7.15/10.39亿元），EPS为2.88/3.54/4.29元，当前股价对应P/E分别为26.7/21.7/17.9倍，鉴于公司海外业务稳健发展，维持“买入”评级。

## ● 前瞻性布局生物医药前沿技术领域，建立多个原料药与制剂研究技术平台

2023H1公司药物发现与药学研究业务实现营收4.02亿元，同比增长18.12%；新签订单6.56亿元，研发人员合计1551人。药物发现领域，公司积极布局手性药物、糖化学、抗体及抗体药物偶联物（ADC）、核苷/核苷酸药物等热点领域，建立并逐步完善了PROTAC技术和BSL-2实验室。药学研究领域，公司已建立了新型造影剂、晶型和盐型等多个原料药研究平台，并建立了多个制剂技术平台以及中药和小核酸研究平台，目前正在拓展纳米抗体制剂等新制剂研发领域。

## ● GLP实验室产能稳步增长，稀缺的中美双报GLP资质贡献业绩增量

2023H1公司临床前研究业务实现营收4.70亿元，同比增长16.83%；新签订单9.01亿元，研发人员合计1159人。公司已通过NMPA的GLP资质定期复查，GLP服务范围从8项增加到9项，GLP实验室面积从1.1万平方米增加到2.9万平方米。2023H1公司参与研发完成的新药及仿制药项目分别有45/10件通过NMPA/FDA批准进入临床试验，按照中美双报标准要求进行的项目收入达2.77亿元，占主营业务收入的31.79%，稀缺的中美双报GLP资质不断贡献业绩增量。

## ● 风险提示：药物研发市场需求下降、核心成员流失、产能投放不及预期等。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,167	1,659	1,940	2,264	2,649
YOY(%)	75.3	42.1	16.9	16.7	17.0
归母净利润(百万元)	282	338	387	476	577
YOY(%)	118.1	19.8	14.4	23.0	21.2
毛利率(%)	45.3	40.8	40.5	40.8	41.1
净利率(%)	24.4	20.4	20.3	21.4	22.0
ROE(%)	21.4	21.1	20.1	20.4	20.3
EPS(摊薄/元)	2.10	2.51	2.88	3.54	4.29
P/E(倍)	36.6	30.5	26.7	21.7	17.9
P/B(倍)	7.8	6.4	5.3	4.4	3.6

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	892	1073	1106	1373	1739	<b>营业收入</b>	1167	1659	1940	2264	2649
现金	412	197	816	922	1343	营业成本	638	982	1154	1341	1561
应收票据及应收账款	215	514	0	0	0	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他应收款	2	3	2	4	3	营业费用	45	57	60	66	74
预付账款	37	73	55	94	80	管理费用	89	148	142	161	183
存货	83	171	128	220	185	研发费用	78	123	126	138	156
其他流动资产	143	115	104	134	127	财务费用	-2	-9	18	20	25
<b>非流动资产</b>	902	1257	1369	1495	1646	资产减值损失	-1	-2	2	2	3
长期投资	0	10	20	30	41	其他收益	14	36	0	0	0
固定资产	411	577	664	754	856	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	232	294	341	397	464	投资净收益	0	2	0	0	0
其他非流动资产	259	375	343	313	285	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1794	2330	2475	2868	3385	<b>营业利润</b>	324	371	440	538	649
<b>流动负债</b>	384	617	402	385	409	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	229	229	229	229	营业外支出	1	3	0	0	0
应付票据及应付账款	120	218	0	0	0	<b>利润总额</b>	323	368	441	539	649
其他流动负债	264	169	173	155	179	所得税	38	30	46	55	66
<b>非流动负债</b>	82	110	110	110	110	<b>净利润</b>	285	338	394	484	583
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	2	0	7	8	6
其他非流动负债	82	110	110	110	110	<b>归属母公司净利润</b>	282	338	387	476	577
<b>负债合计</b>	466	727	512	495	519	EBITDA	375	463	546	655	781
少数股东权益	0	0	7	15	21	EPS(元)	2.10	2.51	2.88	3.54	4.29
股本	62	87	122	122	122	<b>主要财务比率</b>	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	718	715	680	680	680	<b>成长能力</b>					
留存收益	548	801	1126	1503	1970	营业收入(%)	75.3	42.1	16.9	16.7	17.0
<b>归属母公司股东权益</b>	1328	1603	1956	2359	2845	营业利润(%)	113.1	14.3	18.8	22.3	20.5
<b>负债和股东权益</b>	1794	2330	2475	2868	3385	归属于母公司净利润(%)	118.1	19.8	14.4	23.0	21.2
						<b>盈利能力</b>					
						毛利率(%)	45.3	40.8	40.5	40.8	41.1
						净利率(%)	24.4	20.4	20.3	21.4	22.0
						ROE(%)	21.4	21.1	20.1	20.4	20.3
						ROIC(%)	33.4	20.8	28.8	28.6	33.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	26.0	31.2	20.7	17.2	15.3
						净负债比率(%)	-27.8	5.8	-27.8	-27.5	-37.5
						流动比率	2.3	1.7	2.8	3.6	4.3
						速动比率	2.0	1.3	2.2	2.6	3.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	6.4	4.6	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	6.2	5.8	10.6	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	2.10	2.51	2.88	3.54	4.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.37	-0.16	6.76	3.36	6.24
						每股净资产(最新摊薄)	9.87	11.92	14.54	17.54	21.15
						<b>估值比率</b>					
						P/E	36.6	30.5	26.7	21.7	17.9
						P/B	7.8	6.4	5.3	4.4	3.6
						EV/EBITDA	23.7	20.4	16.1	13.3	10.6

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形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9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