

2025 年 08 月 30 日

国内业务依然承压，境外业务贡献业绩弹性

美迪西(688202)

事件概述

- 公司公告 2025 年中报：2025H1 实现营业收入 5.40 亿元，同比增长 3.6%、实现归母净利润-0.13 亿元、实现扣非净利润-0.27 亿元。
- 拟实施 2025 年限制性股票激励计划。公司计划对授予对象限制性股票为 100 万股，其中首次对 385 名核心员工授予 80 万股，首次授予价格为 31.37 元/股。

分析判断：

国内业务依然承压，境外业务贡献业绩弹性

公司 25H1 实现收入 5.40 亿元，同比增长 3.64%，其中 25Q2 单季度实现收入 2.73 亿元，同比增长 4.35%。公司持续加速全球化布局，25H1 境外订单同比增长约 40%，并境外客户实现收入 2.48 亿元，同比增长 31.08%，收入占比达到 45%，为公司贡献业绩弹性。考虑到未来几年国内景气度有望改善以及叠加持续开拓海外市场，我们判断未来几年业绩有望逐渐改善趋势。

- 境外业务贡献业绩弹性：公司在 23 年 9 月初步完成美国波士顿研发实验室的建设，另外美国波士顿的第二座研发中心也正式投入运营，全球化布局持续推进。公司 25H1 境外订单同比增长约 40%，境外客户 25H1 实现收入 2.48 亿元，同比增长 31.08%，分业务来看，药物发现及药学研究实现收入 1.48 亿元，同比增长 21.2%、临床前研究实现收入 1.00 亿元，同比增长 49.0%，为整体公司贡献业绩弹性。
- 国内内需业务依然承压，展望未来有望持续受益于国内景气度改善。公司国内客户 25H1 实现收入 2.92 亿元，同比下降 11.8%，其中药物发现及药学研究实现收入 1.21 亿元，同比下降 13.1%、临床前研究实现收入 1.72 亿元，同比下降 10.8%，国内内需依然承压。展望未来，考虑到国内鼓励创新的政策陆续推出叠加国内 IPO 情况有恢复情况，我们判断公司作为国内临床前一体化 CRO 龙头企业，有望受益于国内景气度的改善。

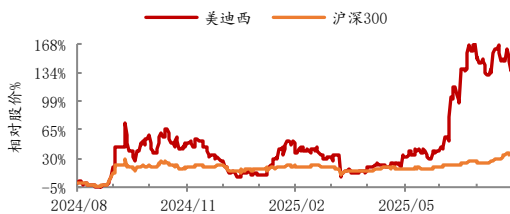
投资建议

考虑到国内投融资环境的变化，调整前期盈利预测，即 2025-2027 年营收从 11.42/12.78/14.39 亿元调整为 11.44/13.16/15.27 亿元，EPS 从-0.78/-0.39/+0.11 元调整为-0.16/+0.35/+0.91 元，对应 2025 年 08 月 29 日 64.21 元/股收盘价，PE 分别为-413/+185/+71 倍，维持“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	64.21
股票代码：	688202
52 周最高价/最低价：	71.71/23.3
总市值(亿)	86.27
自由流通市值(亿)	86.27
自由流通股数(百万)	134.35



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519110002

联系电话：

分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522020001

联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】美迪西(688202)：国际化有望为 25 年贡献业绩弹性，拟员工持股计划增添未来业绩增长确定性

2025.04.24

2. 【华西医药】美迪西(688202)：短期业绩承压，持续国际化拓展有望带来业绩弹性

2024.05.06

3. 【华西医药】美迪西(688202)：业绩受国内投融资趋冷影响显著，持续加强国内外市场拓展

2023.11.06

公司订单需求低于预期、募投项目投产低于预期、核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,366	1,038	1,144	1,316	1,527
YoY (%)	-17.7%	-24.0%	10.3%	15.0%	16.1%
归母净利润(百万元)	-33	-331	-21	47	122
YoY (%)	-109.8%	-896.2%	93.7%	323.4%	161.4%
毛利率 (%)	23.8%	6.3%	21.8%	26.3%	31.2%
每股收益 (元)	-0.26	-2.47	-0.16	0.35	0.91
ROE	-1.3%	-15.5%	-1.0%	2.2%	5.5%
市盈率	-246.96	-26.00	-413.11	184.90	70.72

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,038	1,144	1,316	1,527	净利润	-331	-21	47	122
YoY(%)	-24.0%	10.3%	15.0%	16.1%	折旧和摊销	149	91	94	97
营业成本	972	895	970	1,051	营运资金变动	40	-30	-97	-90
营业税金及附加	3	3	4	4	经营活动现金流	-23	43	50	136
销售费用	81	78	79	98	资本开支	-110	-25	-30	-35
管理费用	114	114	118	122	投资	23	0	0	0
财务费用	-7	1	1	0	投资活动现金流	-90	4	-18	-22
研发费用	97	97	105	115	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-58	-5	-5	-5	债务募资	-36	6	0	0
投资收益	12	8	12	12	筹资活动现金流	-107	-54	-9	-9
营业利润	-375	-29	59	162	现金净流量	-213	-7	23	105
营业外收支	-6	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	-381	-29	59	162	成长能力				
所得税	-50	-8	12	40	营业收入增长率	-24.0%	10.3%	15.0%	16.1%
净利润	-331	-21	47	122	净利润增长率	-896.2%	93.7%	323.4%	161.4%
归属于母公司净利润	-331	-21	47	122	盈利能力				
YoY(%)	-896.2%	93.7%	323.4%	161.4%	毛利率	6.3%	21.8%	26.3%	31.2%
每股收益	-2.47	-0.16	0.35	0.91	净利率	-31.9%	-1.8%	3.5%	8.0%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	-10.9%	-0.7%	1.7%	4.2%
货币资金	261	253	277	381	净资产收益率 ROE	-15.5%	-1.0%	2.2%	5.5%
预付款项	12	17	15	18	偿债能力				
存货	104	114	107	118	流动比率	2.49	2.46	2.59	2.80
其他流动资产	1,059	1,038	1,159	1,255	速动比率	1.89	1.86	2.01	2.21
流动资产合计	1,436	1,422	1,558	1,773	现金比率	0.45	0.44	0.46	0.60
长期股权投资	4	4	4	4	资产负债率	24.2%	24.8%	25.1%	24.8%
固定资产	606	549	493	439	经营效率				
无形资产	278	270	262	254	总资产周转率	0.34	0.41	0.47	0.53
非流动资产合计	1,388	1,330	1,266	1,203	每股指标 (元)				
资产合计	2,823	2,752	2,823	2,977	每股收益	-2.47	-0.16	0.35	0.91
短期借款	292	292	292	292	每股净资产	15.89	15.40	15.75	16.65
应付账款及票据	145	148	152	170	每股经营现金流	-0.17	0.32	0.37	1.01
其他流动负债	139	137	157	171	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	576	577	602	633	估值分析				
长期借款	21	21	21	21	PE	-26.00	-413.11	184.90	70.72
其他长期负债	86	85	85	85	PB	1.90	4.17	4.08	3.86
非流动负债合计	107	106	106	106					
负债合计	683	683	708	739					
股本	135	134	134	134					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,140	2,069	2,115	2,237					
负债和股东权益合计	2,823	2,752	2,823	2,977					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。