



2019年10月31日

药石科技 (300725): 收入端高增长, 未来发展可期

推荐 (维持)

医药生物

当前股价: 72.23 元

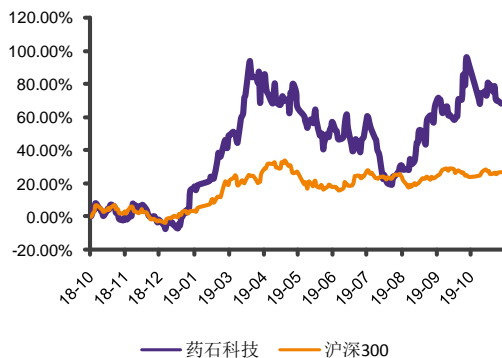
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	478	688	948	1,280
(+/-)	75.0%	43.9%	37.7%	35.0%
营业利润	143	210	287	387
(+/-)	92.9%	46.9%	36.8%	34.7%
归属母公	133	185	253	341
司净利润				
(+/-)	98.5%	38.8%	36.8%	34.6%
EPS (元)	1.21	1.29	1.77	2.38
市盈率	59.6	55.8	40.8	30.3

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	14300 / 9728
流通市值 (亿元)	69.6
每股净资产 (元)	4.90
资产负债率 (%)	25.8

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

● **收入端实现高增长。**公司 2019 年前三季度实现营业收入 4.64 亿元, 同比增长 36.88%; 归属于上市公司股东净利润 1.17 亿元, 同比增长 24.90%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.11 亿元, 同比增长 28.87%, 对应 EPS 0.82 元。其中 Q3 单季营收 1.74 亿元, 同比增长 35.38%; 归属于上市公司股东净利润 0.48 亿元, 同比增长 17.87%, Q3 单季收入端同比环比都实现了较高增长。

● **利润端增速受限。**报告期内, 公司营业成本增幅较大, 销售毛利率为 54.07%, 同比下降 2.96pp, 预计与较低毛利订单比重提高有关; 公司研发投入持续增长, 报告期内研发费用达 5009 万, 占营业收入比重为 10.79%, 同比上升 2.40pp; 销售费用率和管理费用率分别为 3.74% 和 9.91%, 分别同比下降 1.11pp 和 2.39pp, 财务费用率为 -0.55%, 同比上升 0.49pp; 公司投资收益相比去年同期大幅减少, 主要系公司投资的子公司晖石药业目前还在整合阶段, 尚未开始贡献利润; 上述因素使得公司利润端增速显著小于收入端增速。报告期内晖石已通过 FDA 的 GMP 认证, 整合完毕之后对于产能方面有着显著提高, 将成为公司商业化订单的主要生产基地。

● **公司未来发展可期。**报告期内, 公司增加了对晖石的股权投资, 并且新增投资江苏南创化学与生命健康研究院有限公司。公司作为小分子砌块研发供应商, 目前营收和利润规模还较小, 公司在深耕小分子砌块库的研发同时, 不断加强工艺研发和产能提升, 订单种类和服务范围也逐步扩大。目前大订单对公司的营收和利润的波动影响较大, 随着公司规模的逐步扩大, 业绩有望实现稳健快速增长。

- **盈利预测：**我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 1.85 亿元、2.53 亿元、3.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.29 元、1.77 元、2.38 元，当前股价对应 PE 分别为 55.8/40.8/30.3，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争导致订单流失风险； 产能放量不达预期风险； 客户新药研发失败风险。



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>