

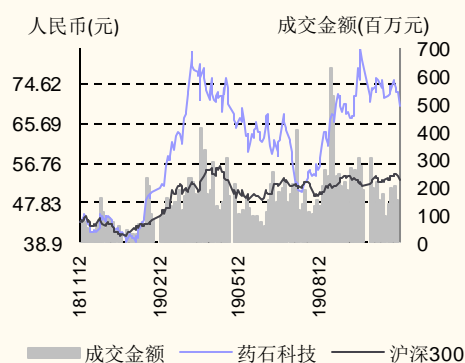
药石科技 (300725.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 69.45 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.45
已上市流通 A 股(亿股)	0.97
总市值(亿元)	100.56
年内股价最高最低(元)	76.03/69.45
沪深 300 指数	3903



参股公司在美新药临床开发加速，积极关注公司在 新药研发领域拓展及商业模式的转变

公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	273	478	671	1,010	1,575
营业收入增长率	45.05%	75.02%	40.34%	50.45%	55.97%
归母净利润(百万元)	67	133	166	227	329
归母净利润增长率	86.01%	98.52%	24.59%	36.44%	44.95%
摊薄每股收益(元)	0.916	1.212	1.148	1.566	2.270
每股经营性现金流净额	0.75	1.46	1.50	1.90	2.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.56%	22.24%	22.34%	23.90%	26.18%
P/E	124.77	44.40	63.17	46.30	31.94
P/B	16.92	9.87	14.11	11.07	8.36

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日，药石科技参股公司药捷安康（2014 年由公司创始人杨民民、吴希罕先生创立，目前药石科技持股 12.42%）的首个临床产品 TT-00420 获得 FDA 的“孤儿药”地位，用以治疗胆管癌，该项目的后续临床开发或将加速。

简评

- **关于 TT-00420:** TT-00420 是一种全新的选择性多靶点激酶抑制剂，包括通过靶向肿瘤细胞和改善肿瘤微环境的双重效果发挥抗肿瘤作用。临床前研究发现，TT-00420 对胆管癌，特别是没有明显驱动基因突变的胆管癌，有着非常好的抑制肿瘤生长作用，这部分病人在全球并没有有效的治疗手段存在，属于巨大的未满足临床需求。TT-00420 治疗胆管癌是药捷安康发现的继治疗三阴乳腺癌后另一个重大适应症。该项目是药石科技体系下进展最快的一个新药研发项目。
- **项目进展:** 药捷安康已经在中美两地开启了 TT-00420 的全球多中心临床 I 期剂量爬坡实验，计划在 2020 年开启针对三阴乳腺癌和胆管癌的临床 Ib/II 剂量扩展实验。
- **积极关注公司新药研发类业务的拓展:** 公司多年深耕分子砌块业务，具备较强化学合成能力和对新药研发较深的理解，在既有分子砌块业务基础上具有较强新药研发业务延展性。目前已布局多个新药研发平台型技术，包括 DEL、FBDD、VS 等。后续新药研发类业务的落地（如出售或合作开发 Hit、Lead、PCC）或将带来一定业绩弹性和商业模式上的转变，直接增厚利润、带来估值的提升（新药研发平台价值重构）。

投资建议

- 不考虑新药研发带来的业绩弹性，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.15/1.57/2.27 元，对应 PE 分别为 63/46/32 倍，维持“增持”评级。

风险提示

- 下游产品研发、销售不达预期，原材料涨价，汇率波动，安全生产与环保，新业务拓展不达预期，核心技术人才流失，解禁风险，大客户依赖风险

相关报告

- 1.《主营业务稳健增长，静待新业务开花结果-药石科技三季报点评》，2019.11.4
- 2.《一季报符合预期，药石研发+药石制造持续发力，业绩继续保持高增...》，2019.4.26
- 3.《药石科技：聚焦分子砌块业务，药石研发+药石制造双轮驱动，助力...》，2019.4.17

王班

联系人
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

李敬雷

分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	
主营业务收入	188	273	478	671	1,010	1,575	货币资金	78	158	266	234	419	636	
增长率		45.1%	75.0%	40.3%	50.5%	56.0%	应收账款	28	40	38	58	87	136	
主营业务成本	-63	-104	-202	-313	-478	-751	存货	77	117	144	171	249	371	
%销售收入	33.6%	37.9%	42.2%	46.6%	47.4%	47.7%	其他流动资产	7	116	61	114	72	84	
毛利	125	170	277	358	532	824	流动资产	191	431	509	577	827	1,227	
%销售收入	66.4%	62.1%	57.8%	53.4%	52.6%	52.3%	%总资产	63.8%	76.0%	66.9%	64.2%	69.8%	75.5%	
营业税金及附加	-2	-3	-7	-6	-10	-24	长期投资	1	1	81	133	133	133	
%销售收入	0.9%	0.9%	1.5%	0.9%	1.0%	1.5%	固定资产	75	93	126	149	181	216	
销售费用	-12	-18	-21	-23	-40	-71	%总资产	25.1%	16.4%	16.5%	16.6%	15.3%	13.3%	
%销售收入	6.2%	6.5%	4.3%	3.5%	4.0%	4.5%	无形资产	18	31	35	40	44	49	
管理费用	-71	-69	-60	-86	-141	-205	非流动资产	108	136	252	322	358	398	
%销售收入	37.5%	25.2%	12.6%	12.8%	14.0%	13.0%	%总资产	36.2%	24.0%	33.1%	35.8%	30.2%	24.5%	
研发费用	0	0	-44	-57	-91	-158	资产总计	299	567	761	898	1,185	1,625	
%销售收入	0.0%	0.0%	9.3%	8.5%	9.0%	10.0%	短期借款	4	0	25	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	41	81	144	186	249	367	应付款项	21	37	96	118	181	284	
%销售收入	21.8%	29.6%	30.2%	27.8%	24.6%	23.3%	其他流动负债	15	18	32	36	55	86	
财务费用	3	-4	4	4	7	11	流动负债	39	55	153	155	236	370	
%销售收入	-1.8%	1.3%	-0.9%	-0.5%	-0.7%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-4	-3	-5	0	0	0	其他长期负债	6	9	9	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	45	64	161	155	236	370	
投资收益	0	-1	0	0	5	0	普通股股东权益	245	495	600	744	949	1,255	
%税前利润	0.9%	n.a	n.a	0.0%	1.9%	0.0%	其中：股本	55	73	110	110	110	110	
营业利润	41	74	143	190	261	378	未分配利润	14	75	180	324	529	835	
营业利润率	21.6%	27.1%	29.9%	28.3%	25.8%	24.0%	少数股东权益	9	8	0	0	0	0	
营业外收支	4	3	11	0	0	0	负债股东权益合计	299	567	761	898	1,185	1,625	
税前利润	45	77	154	190	261	378	比率分析		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
利润率	23.7%	28.2%	32.3%	28.3%	25.8%	24.0%	每股指标							
所得税	-10	-9	-20	-24	-34	-49	每股收益	0.657	0.916	1.212	1.148	1.566	2.270	
所得税率	21.5%	12.0%	12.9%	12.5%	13.0%	13.0%	每股净资产	4.460	6.753	5.452	5.138	6.552	8.669	
净利润	35	68	134	166	227	329	每股经营现金净流	0.414	0.745	1.456	1.497	1.898	2.774	
少数股东损益	-1	1	1	0	0	0	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	36	67	133	166	227	329	回报率							
净利率	19.2%	24.6%	27.9%	24.8%	22.5%	20.9%	净资产收益率	14.72%	13.56%	22.24%	22.34%	23.90%	26.18%	
							总资产收益率	12.07%	11.84%	17.52%	18.49%	19.13%	20.22%	
							投入资本收益率	12.37%	14.06%	20.06%	21.91%	22.82%	25.42%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	38.38%	45.05%	75.02%	40.34%	50.45%	55.97%	
							EBIT 增长率	82.14%	97.20%	78.40%	29.20%	33.56%	47.41%	
							净利润增长率	81.17%	86.01%	98.52%	24.59%	36.44%	44.95%	
							总资产增长率	73.44%	89.67%	34.15%	18.04%	31.90%	37.14%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	45.3	43.4	27.8	30.0	30.0	30.0	
							存货周转天数	346.1	342.3	236.3	200.0	190.0	180.0	
							应付账款周转天数	61.4	59.4	39.6	60.0	60.0	60.0	
							固定资产周转天数	145.2	113.6	88.0	59.0	43.4	33.8	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-29.22%	-31.23%	-40.11%	-31.39%	-44.21%	-50.71%	
							EBIT 利息保障倍数	-12.2	23.1	-34.6	-51.7	-36.8	-33.6	
							资产负债率	15.04%	11.24%	21.21%	17.20%	19.95%	22.76%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	6	12	15
增持	1	6	6	11	15
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.50	1.48	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

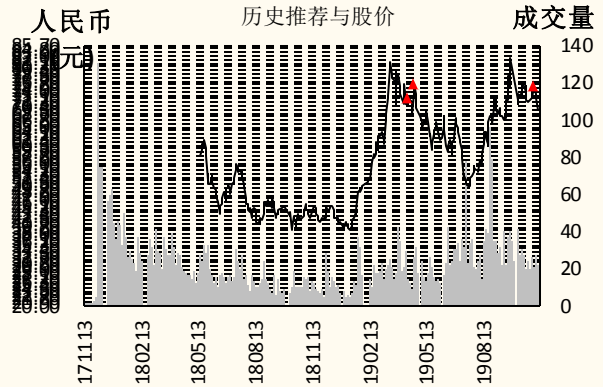
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-04-17	增持	93.70	110.00~110.00
2	2019-04-26	增持	94.09	N/A
3	2019-11-04	增持	72.50	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH