

业绩保持较快增速，未来业务整合潜力较大

——药石科技（300725）跟踪报告

买入（维持）

日期：2019年11月14日

报告关键要素：

近日，公司公布2019年三季报，前三季度公司实现营收4.64亿，同比增长36.88%；实现归母净利1.17亿，同比增长24.9%；实现扣非净利1.11亿，同比增长28.87%。其中Q3实现营收1.74亿，同比增长35.38%；实现归母净利、扣非净利分别为0.48亿、0.45亿，分别同比增长17.87%、20.66%。

投资要点：

● 整体业绩保持快速增长，研发投入力度持续加大

前三季度，公司营收+37%、归母净利、扣非增速分别为25%、29%；无论营收端还是利润端均保持了较快增长。去年公司获得了Loxo的大额商业化订单，公司在去年同期高基数基础上仍保持了较快增长，显示出公司业务多元化效应明显，一定程度上已能平滑大额订单带来的短期业绩波动。其中Q3营收+35%，归母净利及扣非增速分别为19%、21%，利润端增速明显低于营收端，主要受当季业务毛利率下滑、浙江晖石仍处亏损期以及当期研发投入费用较多等因素影响。前三季度，公司主营毛利率率同比下滑3pp；销售费用率同比下滑1pp；管理费用率同比下滑2.4pp；研发费用率同比+2.4pp，前三季度公司研发费用同比增长超70%，研发投入力度持续加大。截至三季末，公司存货为2.01亿，同比增长39.17%。

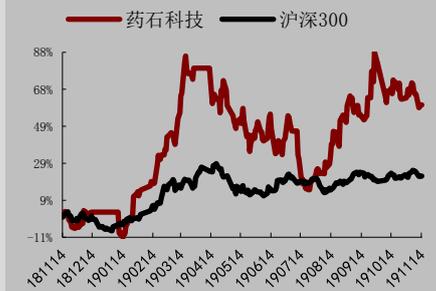
● 积极拓展业务链条范围，业务整合背景下发展潜力巨大

公司核心业务立足分子砌块研发及生产，同时积极向产业链下游拓展：目前公司旗下一系列子公司业务布局涉及早期研发、工艺研究、中试及商业化生产等，积极打造核心业务全产业链条。其中，报告期内继续收购药健康科剩余股权，预计未来将成为公司仿制药研发业务平台；山东药石合成车间建设在稳步推进，浙江晖石已在三季度通过GMP核查，未来将作为生产符合GMP要求的中间体及API的主要基地。目前，公司已基本形成南京地区研发为主（药物项目及分子砌块项目）、山东及浙江地区中试及商业化基地的业务布局。随着一系列业务布局逐步落地，公司业务将由前期研发向下游CDMO逐步拓展，未来业务发展潜力巨大。

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	杨军民/22.22%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	144.79
流通A股(百万股)	97.28
收盘价(元)	70.15
总市值(亿元)	101.57
流通A股市值(亿元)	68.24

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2019年11月13日

相关研究

万联证券研究所20191107_公司首次覆盖
_AAA_药石科技(300725)深度报告

分析师：姚文

执业证书编号：S0270518090002

电话：02160883489

邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

	2017年	2018年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	2.73	4.78	6.57	8.79
增长比率(%)	45.05	75.02	37.33	33.86
净利润(亿元)	0.67	1.33	1.68	2.28
增长比率(%)	86.01	98.52	25.61	36.00
每股收益(元)	1.19	0.92	1.16	1.57
市盈率(倍)	96.05	48.43	59.99	44.11

数据来源：WIND，万联证券研究所

● **盈利预测与投资建议：**

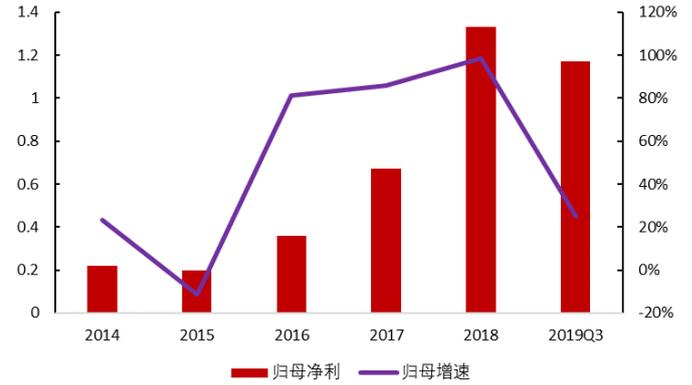
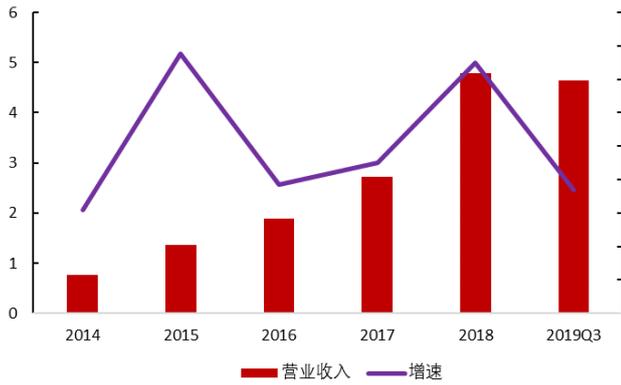
预计 2019-2021 年，公司实现归母净利分别为 1.68 亿、2.28 亿、3.05 亿；对应 EPS 分别为 1.16 元、1.57 元、2.11 元；对应当前股价 PE 分别为 60 倍、44 倍、33 倍；看好公司独特的商业模式及在分子砌块领域中的市场竞争力，继续推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、下游客户研发进度及市场销售不及预期的风险、产能扩张整合不达预期的风险

万联证券

图表 1: 2014-2019Q3 营收 (亿) 及增速

图表 2: 2014-2019Q3 归母净利 (亿) 及增速

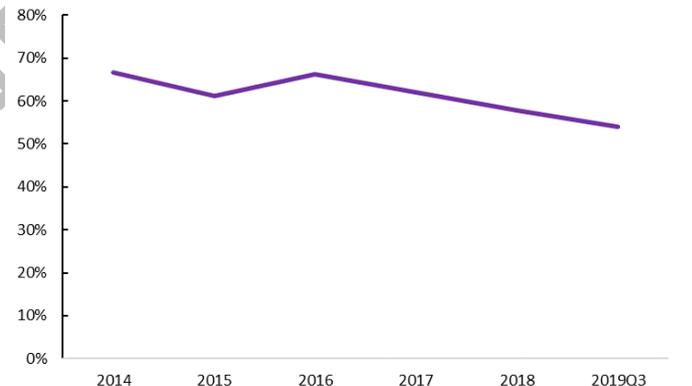


资料来源: wind、万联证券

资料来源: wind、万联证券

图表 3: 2014-2019Q3 扣非归母净利 (亿) 及增速

图表 4: 2014-2019Q3 公司主营业务毛利率



资料来源: wind、万联证券

资料来源: wind、万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	509	1005	1124	1368
货币资金	266	695	738	871
应收及预付	47	75	96	131
存货	144	182	237	313
其他流动资产	53	53	53	53
非流动资产	252	435	603	748
长期股权投资	79	79	79	79
固定资产	115	126	132	134
在建工程	11	181	341	481
无形资产	24	27	29	31
其他长期资产	23	23	23	23
资产总计	761	1440	1727	2116
流动负债	153	173	231	311
短期借款	25	0	0	0
应付及预收	85	113	151	203
其他流动负债	43	60	80	108
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	161	182	239	320
股本	110	161	161	161
资本公积	288	725	725	725
留存收益	180	322	516	775
归属母公司股东权益	600	1257	1485	1790
少数股东权益	0	1	3	6
负债和股东权益	761	1440	1727	2116

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	160	168	234	302
净利润	133	168	228	305
折旧摊销	18	22	26	30
营运资金变动	8	-21	-18	-31
其它	1	-1	-1	-2
投资活动现金流	-39	-202	-191	-169
资本支出	-48	-202	-191	-169
投资变动	3	0	0	0
其他	6	0	0	0
筹资活动现金流	-19	464	0	0
银行借款	-16	0	0	0
债券融资	25	0	0	0
股权融资	0	488	0	0
其他	-29	-24	0	0
现金净增加额	102	430	43	133
期初现金余额	158	266	695	738
期末现金余额	264	695	738	871

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	478	657	879	1179
营业成本	202	288	384	520
营业税金及附加	7	10	13	18
销售费用	21	26	35	47
研发费用	60	76	98	130
管理费用	44	66	88	118
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	143	191	260	347
营业外收入	11	2	3	5
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	154	193	263	352
所得税	20	24	33	44
净利润	134	169	230	308
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	133	168	228	305
EBITDA	162	213	286	377
EPS (元)	0.92	1.16	1.57	2.11

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	75.02%	37.33%	33.86%	34.12%
营业利润	78.40%	32.45%	36.19%	33.36%
归属于母公司净利润	98.52%	25.61%	36.00%	33.90%
获利能力				
毛利率	57.82%	56.08%	56.29%	55.92%
净利率	27.89%	25.50%	25.91%	25.87%
ROE	22.24%	13.33%	15.35%	17.05%
ROIC	35.16%	29.81%	30.37%	32.86%
偿债能力				
资产负债率	21.21%	12.61%	13.86%	15.12%
净负债比率	26.92%	14.43%	16.09%	17.81%
流动比率	3.33	5.81	4.87	4.39
速动比率	2.33	4.69	3.77	3.32
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.60	0.56	0.61
应收账款周转率	13.09	11.03	11.64	11.43
存货周转率	1.54	1.59	1.62	1.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.16	1.57	2.11
每股经营现金流	1.11	1.16	1.62	2.09
每股净资产	4.14	8.68	10.25	12.36
估值比率				
P/E	44.40	59.99	44.11	32.94
P/B	9.87	8.00	6.77	5.62
EV/EBITDA	34.99	49.29	36.51	27.32

资料来源：wind、万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场