

药石科技(300725.SZ)

产能释放带动业绩放量，疫情影响Q1表现

推荐 (维持)

股价:70.72元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨军民/20.69%
实际控制人	杨军民
总股本(百万股)	200
流通A股(百万股)	168
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	141
流通A股市值(亿元)	119
每股净资产(元)	12.99
资产负债率(%)	45.6

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn



事项:

(1) 公司发布2022年年报，全年实现营收15.95亿元(+32.71%)，实现归母净利润3.14亿元(-35.42%)，扣非后归母净利润为2.66亿元(+14.15%)。公司同期公告分红预案，拟每10股派现1元(含税)。

(2) 公司发布23年一季报，报告期内实现营收3.83亿元(+14.24%)，实现归母净利润0.58亿元(-18.47%)，扣非后归母净利润为0.42亿元(-36.11%)。

平安观点:

- 产能释放带动全年业绩增长，Q4扣非利润增长受非经营因素影响

实验室新大楼(2021Q4)与新生产车间(2022Q1 & 2022Q3)的启用为公司补充了供给能力，帮助公司实现快速增长。公司核心业务中，分子砌块实现收入3.53亿元(+39.66%)，CDMO实现收入12.33亿元(+30.21%)。新增固定资产的折旧+单项目规模上升共同影响下，公司整体毛利率下降2.65pct。

供给能力提升后，公司得以加大业务开拓力度。2022年公司活跃客户达到684家，年内新增客户312家。公司项目漏斗也得到进一步丰富，2022年公司共承接1750个(上年1430个)临床前到临床2期的项目，以及60个(上年45个)临床3期至商业化阶段项目。公司加大海外开拓力度，并成功提升了漏斗中海外项目数量，在创新药投融资遇冷的大环境下，更多海外项目有助于提升公司业务的稳定性。

2022Q4单季公司实现营收4.10亿元(+37.26%)，实现归母净利润0.65亿元(+46.23%)，扣非后归母净利润为0.23亿元(-28.29%)。两大因素导致扣非净利润增速不能正常反应正常经营情况：(1) 22年汇率波动较大，药石通过套保锁定部分外币汇率。汇率变化导致的汇兑损失是经常性损益，而套保收益则是非经常性收益，因此扣非利润口径去除了套

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,202	1,595	2,085	2,766	3,691
YOY(%)	17.5	32.7	30.7	32.7	33.4
净利润(百万元)	487	314	390	532	712
YOY(%)	164.1	-35.4	24.0	36.5	33.9
毛利率(%)	48.1	45.5	45.4	45.5	45.6
净利率(%)	40.5	19.7	18.7	19.2	19.3
ROE(%)	20.0	11.8	12.8	14.9	16.6
EPS(摊薄/元)	2.44	1.57	1.95	2.66	3.57
P/E(倍)	29.0	44.9	36.2	26.6	19.8
P/B(倍)	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4

保的对冲收益但留下了汇兑损失；（2）2022Q4存在一次性调整项，拉低毛利率。根据我们估算，剔除上述非经营因素影响，当季利润增速会稍低于收入增速。

■ 防疫政策调整影响2023Q1业绩，多项因素拉低当季利润率

与很多同行业公司不同，药石海外订单大多在客户收货30-40天且无异议的情况下才确认收入，因此12月防疫政策调整带来的短期影响主要体现在公司2023Q1的业绩中。在此前提下，公司Q1实现收入3.83亿元（+14.24%），增速相比前几个季度有所放缓。

2023Q1公司的营业利润率相比上年同期下降约10.5pct。其中毛利率约-2.41pct（新产能的额外折旧+新冠影响当期运营效率）；销售+管理费用率+1.46pct；研发费用率+4.42pct（新成立技术中心+业务部门研发投入加大）；财务费用率+5.41pct（主要是可转债利息）。部分相关影响因素是在2022年下半年开始在财报端体现的，因此全年维度对公司业绩影响会相对较小。

- **维持“推荐”评级：**根据客户需求释放节奏及公司产能新增情况，调整2022-2024年EPS预测并新增2025年预测为1.95、2.66、3.57元（原2023-2024年预测为2.35、3.26元），该预测不考虑未来3年汇兑造成的损益。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）公司业务可预测性相对较弱，若实际业务发生节奏与公司预测差异较大，可能产生产能与需求不匹配的情况；2）若业务拓展的效果不及预期，可能影响公司发展；3）若客户因价格因素等情况不再续订产品可能影响公司业绩；4）若管理层的管理理念与方法不能随公司发展阶段及时切换，则可能影响公司发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2660	2779	3305	4136
现金	1150	1198	1262	1465
应收票据及应收账款	331	374	496	662
其他应收款	2	3	4	5
预付账款	13	30	39	52
存货	676	779	1032	1376
其他流动资产	488	396	472	575
非流动资产	2202	2242	2235	2192
长期投资	1	-6	-12	-16
固定资产	1304	1296	1327	1386
无形资产	111	95	80	64
其他非流动资产	786	858	840	757
资产总计	4862	5022	5541	6328
流动负债	739	765	1011	1345
短期借款	163	0	0	0
应付票据及应付账款	413	469	621	827
其他流动负债	162	296	390	518
非流动负债	1465	1195	914	625
长期借款	1392	1122	841	552
其他非流动负债	73	73	73	73
负债合计	2205	1960	1925	1971
少数股东权益	0	15	37	66
股本	200	200	200	200
资本公积	1075	1075	1075	1075
留存收益	1383	1773	2305	3017
归属母公司股东权益	2658	3047	3579	4291
负债和股东权益	4862	5022	5541	6328

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	245	689	504	613
净利润	326	405	553	742
折旧摊销	93	158	176	194
财务费用	-2	27	10	-6
投资损失	-13	-16	-20	-26
营运资金变动	-203	116	-216	-293
其他经营现金流	44	-2	0	2
投资活动现金流	-594	-180	-149	-127
资本支出	552	205	175	155
长期投资	-56	0	0	0
其他投资现金流	-1089	-385	-324	-282
筹资活动现金流	760	-461	-291	-282
短期借款	-184	-163	0	0
长期借款	1369	-270	-281	-289
其他筹资现金流	-424	-27	-10	6
现金净增加额	444	47	64	203

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1595	2085	2766	3691
营业成本	869	1138	1507	2009
税金及附加	12	16	21	28
营业费用	41	50	65	85
管理费用	208	251	313	411
研发费用	168	219	283	369
财务费用	-2	27	10	-6
资产减值损失	-9	-13	-17	-22
信用减值损失	-7	-8	-11	-15
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	3	3
投资净收益	13	16	20	26
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	297	382	562	788
营业外收入	32	32	32	32
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	323	409	589	815
所得税	-3	4	35	73
净利润	326	405	553	742
少数股东损益	12	15	22	30
归属母公司净利润	314	390	532	712
EBITDA	414	594	775	1003
EPS (元)	1.57	1.95	2.66	3.57

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	32.7	30.7	32.7	33.4
营业利润(%)	-39.8	28.6	47.2	40.3
归属于母公司净利润(%)	-35.4	24.0	36.5	33.9
获利能力				
毛利率(%)	45.5	45.4	45.5	45.6
净利率(%)	19.7	18.7	19.2	19.3
ROE(%)	11.8	12.8	14.9	16.6
ROIC(%)	14.0	13.2	17.6	21.4
偿债能力				
资产负债率(%)	45.3	39.0	34.7	31.1
净负债比率(%)	15.3	-2.5	-11.6	-21.0
流动比率	3.6	3.6	3.3	3.1
速动比率	2.2	2.3	1.9	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	4.8	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	3.15	4.97	4.97	4.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.57	1.95	2.66	3.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	3.45	2.52	3.07
每股净资产(最新摊薄)	12.68	14.63	17.29	20.86
估值比率				
P/E	44.9	36.2	26.6	19.8
P/B	5.6	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	40	24	18	13

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033