

药石科技 (300725.SZ) 分子砌块基本盘稳定，收入稳健，利润短期承压

2023年04月25日

——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
余汝意（联系人）

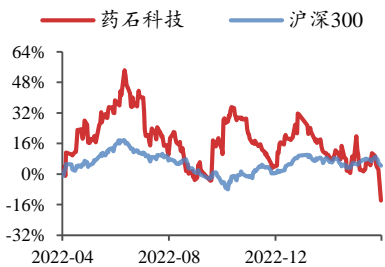
caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121070029

日期	2023/4/24
当前股价(元)	59.47
一年最高最低(元)	110.36/57.28
总市值(亿元)	118.74
流通市值(亿元)	100.18
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.68
近3个月换手率(%)	153.6

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《CDMO 业务高速增长，经营持续向好——公司信息更新报告》-2022.10.26

《高基数下继续稳健增长，单季度收入创新高——公司信息更新报告》-2022.8.15

《发布 2022 年限制性股票激励计划（草案），稳固核心管理团队和技术人员——公司信息更新报告》-2022.6.21

● 营收增长稳健，服务客户数量快速增加

公司发布 2022 年年度报告与 2023 年第一季度报告，2022 年实现营收 15.95 亿元，同比增长 32.71%；归母净利润 3.14 亿元，同比下滑 35.42%；扣非归母净利润 2.66 亿元，同比增长 14.15%。2023Q1 实现营收 3.83 亿元，同比增长 14.24%；归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 18.47%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比下滑 36.11%。营收增长稳健，利润端受限于产能投放、研发费用及可转债利息支出，短期承压。2022 年活跃客户达 684 家，新增客户达 312 家，2023Q1 在手订单同比增长 33%，收入有望保持稳健增长。考虑费用端增加，我们下调 2023-2024 并新增 2025 年预测，预计 2023-2025 公司的归母净利润为 3.88/5.40/7.18 亿元（原预计 4.69/6.63 亿元），EPS 为 1.94/2.70/3.60 元，当前股价对应 PE 为 36.4/26.2/19.7 倍，考虑公司在手订单增长稳健及估值处于低位，维持“买入”评级。

● 分子砌块业务快速增长，公司基本盘稳定

2022 年公司分子砌块业务实现营收 3.53 亿元，同比增长 39.66%。公司专注于分子砌块的研发与创新，累计设计超过 20 万个分子砌块，自主合成 4 万个化合物；2022 年设计分子超过 2 万种，覆盖热门靶点与各类特色基团。2022 年规模以上的分子砌块营收 3.93 亿，同比增长 32.25%，分子砌块为公司的核心业务，在全球竞争中都保持优势地位，增长稳健，公司基本盘稳定。

● CDMO 商业化项目、产能陆续兑现

2022 年 CDMO 业务营收 12.33 亿元，同比增长 30.21%，管线持续推进，2022 年临床前至临床 II 期项目 1750 个，临床 III 期至商业化项目 60 个。按项目阶段看，CDMO 收入中 PPQ 以及商业化阶段项目收入 3.52 亿元，同比增长 56.44%，商业化项目开始兑现。公司合规产能陆续释放，浙江晖石 501 车间与 502 车间陆续投产，山东药石口服固体制剂车间已通过药监部门审核，美国药石 West Chester 研发中心已投入使用，不断释放的新产能将支持公司 CDMO 业务的长远发展。

● 风险提示：CDMO 产能爬坡不及预期，大客户订单波动的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,202	1,595	2,097	2,744	3,583
YOY(%)	17.5	32.7	31.5	30.9	30.5
归母净利润(百万元)	487	314	388	540	718
YOY(%)	164.1	-35.4	23.4	39.2	33.0
毛利率(%)	48.1	45.5	45.2	45.5	45.7
净利率(%)	41.9	20.4	18.8	20.1	20.6
ROE(%)	19.2	12.3	12.9	15.4	17.1
EPS(摊薄/元)	2.44	1.57	1.94	2.70	3.60
P/E(倍)	29.0	44.9	36.4	26.2	19.7
P/B(倍)	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1804	2660	2849	3626	4524
现金	700	1150	1513	1980	2585
应收票据及应收账款	201	330	0	0	0
其他应收款	2	2	3	3	5
预付账款	24	13	35	28	55
存货	448	676	809	1126	1391
其他流动资产	429	488	488	488	488
非流动资产	1703	2202	2411	2711	3140
长期投资	8	1	-8	-18	-29
固定资产	596	1304	1464	1685	2003
无形资产	111	111	124	139	157
其他非流动资产	988	786	831	905	1009
资产总计	3507	4862	5260	6337	7664
流动负债	789	739	998	1785	2615
短期借款	348	163	476	1313	2025
应付票据及应付账款	267	413	0	0	0
其他流动负债	174	162	522	471	590
非流动负债	90	1465	1210	965	738
长期借款	24	1392	1137	892	665
其他非流动负债	67	73	73	73	73
负债合计	879	2205	2207	2750	3353
少数股东权益	200	0	7	19	39
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1299	1075	1075	1075	1075
留存收益	967	1261	1630	2155	2865
归属母公司股东权益	2427	2658	3045	3568	4272
负债和股东权益	3507	4862	5260	6337	7664

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	238	247	398	372	792
净利润	504	326	395	552	738
折旧摊销	57	93	142	174	212
财务费用	16	-2	7	14	30
投资损失	-238	-13	3	3	4
营运资金变动	-144	-203	-141	-360	-178
其他经营现金流	43	45	-8	-12	-14
投资活动现金流	-914	-594	-352	-476	-644
资本支出	506	558	359	484	652
长期投资	-276	-56	9	10	11
其他投资现金流	-132	20	-2	-2	-3
筹资活动现金流	145	760	4	-267	-255
短期借款	227	-184	312	838	711
长期借款	24	1369	-256	-245	-227
普通股增加	46	0	0	0	0
资本公积增加	-14	-224	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-200	-52	-859	-739
现金净增加额	-548	445	50	-371	-107

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1202	1595	2097	2744	3583
营业成本	623	869	1149	1497	1947
营业税金及附加	8	12	16	19	26
营业费用	24	41	52	60	72
管理费用	150	208	252	324	416
研发费用	114	168	231	288	365
财务费用	16	-2	7	14	30
资产减值损失	-10	-9	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	1	1	1
投资净收益	238	13	-3	-3	-4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	493	297	395	550	737
营业外收入	15	32	0	0	0
营业外支出	0	5	0	0	0
利润总额	508	323	395	550	737
所得税	4	-3	-0	-2	-2
净利润	504	326	395	552	738
少数股东损益	17	12	7	12	20
归属母公司净利润	487	314	388	540	718
EBITDA	566	483	558	759	1007
EPS(元)	2.44	1.57	1.94	2.70	3.60

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	32.7	31.5	30.9	30.5
营业利润(%)	153.9	-39.8	33.0	39.3	34.0
归属于母公司净利润(%)	164.1	-35.4	23.4	39.2	33.0
获利能力					
毛利率(%)	48.1	45.5	45.2	45.5	45.7
净利率(%)	41.9	20.4	18.8	20.1	20.6
ROE(%)	19.2	12.3	12.9	15.4	17.1
ROIC(%)	17.7	9.2	8.3	9.6	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	45.3	42.0	43.4	43.7
净负债比率(%)	-10.1	17.9	14.3	16.0	10.9
流动比率	2.3	3.6	2.9	2.0	1.7
速动比率	1.5	2.2	1.7	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	6.5	6.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.3	4.4	8.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.44	1.57	1.94	2.70	3.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.24	1.99	1.86	3.97
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.68	14.62	17.24	20.76
估值比率					
P/E	29.0	44.9	36.4	26.2	19.7
P/B	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	24.3	29.9	25.8	19.2	14.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn