

药石科技 (300725.SZ) 业绩符合预期, 多因素导致利润短期继续承压

2023年08月17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 (分析师)

汪晋 (联系人)

caimingzi@kysec.cn

yuruyi@kysec.cn

wangjin3@kysec.cn

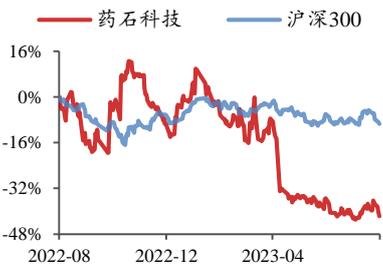
证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790523070002

证书编号: S0790123050021

日期	2023/8/16
当前股价(元)	48.11
一年最高最低(元)	94.99/46.91
总市值(亿元)	96.06
流通市值(亿元)	81.04
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.68
近3个月换手率(%)	121.94

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《分子砌块基本盘稳定, 收入稳健, 利润短期承压—公司信息更新报告》-2023.4.25

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

● 业绩符合预期, 多因素导致利润短期继续承压

2023H1 公司实现营收 8.44 亿元, 同比增长 14.89%; 归母净利润 1.14 亿元, 同比下滑 25.61%; 扣非归母净利润 1.08 亿元, 同比下滑 28.36%。单看 Q2, 公司实现营收 4.61 亿元, 同比增长 15.44%; 归母净利润 0.56 亿元, 同比下滑 31.76%; 扣非归母净利润 0.67 亿元, 同比下滑 22.48%。受新产能折旧 (当期折旧金额 5226.66 万元)、人工成本增加 (同比增加 0.7 亿元)、可转债利息支出 (当期利息支出 2358.74 万元)、在建工程减值准备 (1138.14 万元) 等多因素影响, 利润短期承压。2023H1 公司活跃客户数量达 600 家, 新增客户 35 家; 来自大型跨国药企的订单 2.30 亿元, 同比增长 13.11%。考虑公司费用端增加, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 2.99/3.77/4.57 亿元 (原预计 3.88/5.40/7.18 亿元), EPS 为 1.50/1.89/2.29 元, 当前股价对应 PE 为 32.2/25.5/21.0 倍, 考虑与大客户合作持续深化及估值处于低位, 维持“买入”评级。

● 以市场需求为导向, 新分子砌块数量持续增加

2023H1 公司分子砌块业务实现营收 1.83 亿元, 同比增长 5.36%。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, 并持续研发满足市场需求和引导市场需求的自研前沿产品。2023H1 公司新设计分子砌块超过 7000 种, 并完成超过 4000 种全新分子砌块的合成。

● CDMO 管线不断拓展, 产能建设稳健推进, 持续赋能全球客户

2023H1 公司 CDMO 业务实现营收 6.51 亿元, 同比增长 17.35%。公司项目管线不断拓展, 目前临床前至临床 II 期项目共 1150 个, 其中 API 项目 31 个, DS/DP 联合项目 2 个; 临床 III 期至商业化阶段项目共 35 个, 其中 API 项目 2 个; 35 个 API 项目中有 25 个项目来自欧美客户。2023H1 美国药石位于 West Chester 的工艺研发中心正式启用, 进一步加强美国药石临床阶段 GMP 项目的交付能力; 晖石生产基地厂 502 车间已于 2023Q1 具备满产能力并实现多个 API 产品的交付。

● **风险提示:** 大客户订单波动的风险, 客户流失风险, 产能爬坡不及预期等。

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	1,876	2,263	2,742
YOY(%)	17.5	32.7	17.6	20.6	21.2
归母净利润(百万元)	487	314	299	377	457
YOY(%)	164.1	-35.4	-4.9	26.2	21.2
毛利率(%)	48.1	45.5	43.0	43.3	43.5
净利率(%)	41.9	20.4	16.2	17.0	17.1
ROE(%)	19.2	12.3	10.3	11.7	12.5
EPS(摊薄/元)	2.44	1.57	1.50	1.89	2.29
P/E(倍)	19.7	30.6	32.2	25.5	21.0
P/B(倍)	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7

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	2581	3099	3563
现金	700	1150	1353	1633	1978
应收票据及应收账款	201	330	0	0	0
其他应收款	2	2	3	3	4
预付账款	24	13	30	22	41
存货	448	676	706	953	1051
其他流动资产	429	488	488	488	488
非流动资产	1703	2202	2284	2425	2624
长期投资	8	1	-8	-18	-29
固定资产	596	1304	1375	1483	1634
无形资产	111	111	124	139	157
其他非流动资产	988	786	793	820	863
资产总计	3507	4862	4864	5524	6187
流动负债	789	739	726	1284	1752
短期借款	348	163	215	834	1204
应付票据及应付账款	267	413	0	0	0
其他流动负债	174	162	511	451	549
非流动负债	90	1465	1196	935	681
长期借款	24	1392	1123	862	608
其他非流动负债	67	73	73	73	73
负债合计	879	2205	1923	2219	2433
少数股东权益	200	0	5	14	27
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1299	1075	1075	1075	1075
留存收益	967	1261	1540	1900	2339
归属母公司股东权益	2427	2658	2936	3291	3727
负债和股东权益	3507	4862	4864	5524	6187

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	238	247	400	245	637
净利润	504	326	304	385	470
折旧摊销	57	93	137	159	183
财务费用	16	-2	3	2	10
投资损失	-238	-13	3	3	4
营运资金变动	-144	-203	-40	-296	-19
其他经营现金流	43	45	-7	-10	-11
投资活动现金流	-914	-594	-220	-303	-385
资本支出	506	558	228	311	393
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	-28	-282	-277
短期借款	227	-184	52	618	370
长期借款	24	1369	-269	-262	-254
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	189	-638	-393
现金净增加额	-548	445	151	-339	-25

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1202	1595	1876	2263	2742
营业成本	623	869	1069	1283	1550
营业税金及附加	8	12	15	16	20
营业费用	24	41	58	68	80
管理费用	150	208	225	269	324
研发费用	114	168	206	247	296
财务费用	16	-2	3	2	10
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	304	384	469
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	304	384	469
所得税	4	-3	-0	-2	-1
净利润	504	326	304	385	470
少数股东损益	17	12	5	8	13
归属母公司净利润	487	314	299	377	457
EBITDA	566	483	457	564	684
EPS(元)	2.44	1.57	1.50	1.89	2.29

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	32.7	17.6	20.6	21.2
营业利润(%)	153.9	-39.8	2.4	26.3	22.1
归属于母公司净利润(%)	164.1	-35.4	-4.9	26.2	21.2
获利能力					
毛利率(%)	48.1	45.5	43.0	43.3	43.5
净利率(%)	41.9	20.4	16.2	17.0	17.1
ROE(%)	19.2	12.3	10.3	11.7	12.5
ROIC(%)	17.7	9.2	6.9	7.6	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	45.3	39.5	40.2	39.3
净负债比率(%)	-10.1	17.9	10.8	12.1	4.8
流动比率	2.3	3.6	3.6	2.4	2.0
速动比率	1.5	2.2	2.1	1.4	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	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	7.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.44	1.57	1.50	1.89	2.29
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.24	2.00	1.23	3.19
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.68	14.07	15.85	18.03
估值比率					
P/E	19.7	30.6	32.2	25.5	21.0
P/B	4.0	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	16.3	20.5	21.4	17.5	14.1

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