

2020 年年报点评: 全年收入高增, 下游业务拓展空间广阔
买入 (维持)

2021 年 03 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证号: S0600520070004

021-60199793

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证号: S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,022	1,464	2,068	2,896
同比 (%)	54.4%	43.2%	41.3%	40.0%
归母净利润 (百万元)	184	265	389	558
同比 (%)	21.1%	43.8%	46.9%	43.4%
每股收益 (元/股)	1.20	1.72	2.53	3.63
P/E (倍)	108.24	75.28	51.24	35.72

投资要点

- **事件:** 公司 2020 年实现营收 10.22 亿元, 同比增长 54.36%; 实现归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 21.13%; 扣非归母净利润 1.74 亿元, 同比增长 26.77%; 经营性现金流净额 2.72 亿元, 同比增长 113.71%。同时, 公司公告拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。
- **Q4 受累汇兑损失业绩略低于预期, 公斤级以上 CDMO 项目驱动成长。** 公司 2020 年 Q4 单季度实现营业收入 2.97 亿元, 同比增长 49.87%, 实现归母净利润 4187 万元, 同比增长 20.87%。公司全年业绩略低于我们的预期, 主要系人民币升值造成全年汇兑损失 2364 万元, Q4 财务费用率 5.19%, 较 2019 年同期增加 4.36pt。分业务看, 2020 年公司公斤级以上业务实现营收 8.05 亿元 (+67.33%), 公斤级以下业务实现营收 1.94 亿元 (+17.23%), 技术服务实现营收 2366 万元 (+48.13%)。公斤级以上业务在总收入中的占比由 2019 年的 72.63% 进一步提升至 2020 年的 78.73%, 是公司业绩主要驱动力, 反映了由上游分子砌块向下游 CDMO 开发生产项目迈进的加速, 未来 CDMO 业务有望驱动业绩持续高增。
- **深耕分子砌块, 未来业务拓展空间广阔。** 公司深耕分子砌块领域, 以此为核心资源组建了分子砌块、药物发现和 CDMO 三大事业部。2020 年, 公司共设计 11000 多个分子砌块, 开发合成 2500 余个特色分子砌块, 充分体现了公司能力。同时公司不断加强分子砌块下游中间体的中试至商业化生产, 完成 420 多个公斤级至吨级的分子砌块生产业务。CDMO 方面, 公司整合多年来在连续流化学、微填充床技术等前沿技术上的积累, 2020 年收入增长超 56%, 完成 476 个项目。同时公司全年承接项目中, 临床前至 II 期项目 430 余个, III 期至商业化项目 35 个, 另有 560 余个公斤级以上项目, 中间体与 API 业务增强公司业绩确定性。药物发现方面, 2020 年公司碎片分子库化合物数量增至 8000 左右; DEL 库分子数增至 150 亿; 超大容量虚拟化合物库化合物结构超过 10 亿, 凭借上述优势化合物库, 公司 2020 年共完成超 50 个新靶点的筛选。我们认为分子砌块业务拓展性强, 公司作为细分领域优势企业发展潜力大。
- **研发驱动, 新技术持续开发应用。** 2020 年公司成立化学与工程技术中心, 组建近百人团队。微填充床加氢技术平台交付 50 个公斤级以上项目 (15 个临床中晚期和商业化项目); 连续流技术平台完成 37 个公斤级以上项目交付, 最大量级达 440 公斤; 酶催化团队交付 42 个公斤级以上项目; 药物晶体工程团队交付 68 个项目。上述新技术的持续开发与运用为公司发展持续增添活力, 加速公司在前沿技术领域的探索开拓。
- **盈利预测与投资评级:** 暂不考虑转增股本摊薄, 由于公司收入结构调整带来毛利率降低, 我们调整 2021-2022 年 EPS 至 1.72(-0.29)/2.53(-0.39), 预计 2023 年 EPS 为 3.63 元, 当前市值对应 2021-2023 年 PE 分别为 75/51/36 倍。考虑到公司为分子砌块细分领域龙头, 未来三年盈利复合增速有望超 40%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 研发进度不及预期; 订单波动影响; 汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	129.80
一年最低/最高价	69.63/212.86
市净率(倍)	10.52
流通 A 股市值(百万元)	15177.14

基础数据

每股净资产(元)	12.33
资产负债率(%)	21.88
总股本(百万股)	153.62
流通 A 股(百万股)	116.93

相关研究

- 1、《药石科技 (300725): Q3 收入端快速扩大, 公司发展前景明朗》2020-10-29
- 2、《药石科技 (300725): Q2 业绩表现出色, 分子砌块前景广阔》2020-08-27

药石科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,873	1,840	2,264	2,635	营业收入	1,022	1,464	2,068	2,896
现金	1,245	1,177	1,199	1,318	减:营业成本	554	805	1,142	1,593
应收账款	167	100	306	286	营业税金及附加	6	16	19	25
存货	310	441	623	861	营业费用	31	46	64	84
其他流动资产	152	122	136	170	管理费用	212	304	438	602
非流动资产	552	698	885	1,102	研发费用	91	132	190	261
长期股权投资	156	208	251	283	财务费用	20	13	-10	-9
固定资产	138	235	344	478	资产减值损失	-2	-3	-5	-6
在建工程	171	178	203	251	加:投资净收益	3	1	2	2
无形资产	34	37	40	44	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	53	41	47	45	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,425	2,538	3,149	3,736	营业利润	194	284	422	609
流动负债	476	354	571	593	加:营业外净收支	10	10	10	10
短期借款	120	69	83	91	利润总额	205	294	432	620
应付账款	184	87	258	188	减:所得税	20	29	43	62
其他流动负债	172	198	229	315	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	55	24	30	36	归属母公司净利润	184	265	389	558
长期借款	0	0	0	0	EBIT	174	263	401	587
其他非流动负债	55	24	30	36	EBITDA	201	290	445	651
负债合计	531	379	600	630	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.20	1.72	2.53	3.63
归属母公司股东权益	1,895	2,160	2,549	3,107	每股净资产(元)	12.33	14.06	16.59	20.23
负债和股东权益	2,425	2,538	3,149	3,736	发行在外股份(百万股)	154	154	154	154
					ROIC(%)	28.4%	29.2%	31.6%	34.1%
					ROE(%)	9.7%	12.3%	15.3%	18.0%
					毛利率(%)	45.8%	45.0%	44.8%	45.0%
					销售净利率(%)	18.0%	18.1%	18.8%	19.3%
					资产负债率(%)	21.9%	14.9%	19.1%	16.8%
					收入增长率(%)	54.4%	43.2%	41.3%	40.0%
					净利润增长率(%)	21.1%	43.8%	46.9%	43.4%
					P/E	108.24	75.28	51.24	35.72
					P/B	10.52	9.23	7.82	6.42
					EV/EBITDA	93.50	64.78	42.25	28.67

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>