

2021年03月26日

药石科技 (300725.SZ)

公司快报

医药 | 生物医药 III

投资评级

增持-A(维持)

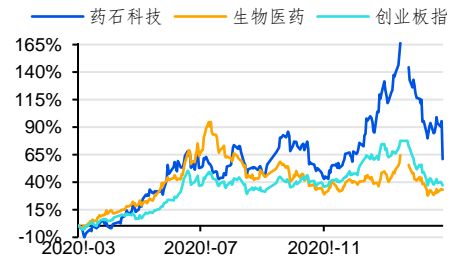
股价(2021-03-24)

126.36 元

交易数据

总市值(百万元)	19,410.81
流通市值(百万元)	14,774.91
总股本(百万股)	153.62
流通股本(百万股)	116.93
12个月价格区间	69.77/212.86 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-17.33	8.71	40.89
绝对收益	-28.83	1.45	76.85

分析师

王睿

SAC 执业证书编号: S0910519080003

wangrui@huajinsec.cn

021-20377036

报告联系人

徐梓煜

xuziyou@huajinsec.cn

02120377063

相关报告

药石科技: 小砌块撬动大市场, 短期业绩增速波动不改长期高增长趋势 2019-08-23

分子砌块绝对龙头, 加速打造 CDMO 一站式平台

投资要点

- ◆ **事件:** 公司公布 2020 年年报, 公司 2020 年实现营业收入 10.22 亿元, 同比增长 54.36%; 归母净利润 1.84 亿元, 同比增长 21.13%; 扣非净利润 1.74 亿元, 同比增长 26.77%; 经营性现金流 2.72 亿元, 同比增长 113.71%。公司业绩略不及市场预期。
- ◆ **CDMO 业务超预期增长, 费用率稳定。**从细分产品看, 公斤级以上产品维持高速增长, 收入同比增长 67.33%, 主要因为晖石 2019 年通过美国 FDA 认证后, 2020 年 CDMO 业务增加明显, 收入增长超过 56%, 完成 476 个项目。公斤级以下产品销售同比增长 17.23%, 维持稳定增长。技术服务收入 2366 万元, 同比增长 48.13%。**从费用端看,**公司管理费用增加 0.6pct, 主要因为公司 2020 年计提股权激励费用 4859 万元。加回后实现归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 53.09%。; 财务费用增加 2.1pct, 主要因为美元汇兑损失; 销售费用和研发费用稳定。
- ◆ **产业链延伸可期, 公司项目逐渐商业化。**公司依托绝对领先的分子砌块技术研发能力, 将向产业链前后端延伸。前端向药物发现延伸: 公司通过建设 FBDD、DEL-T 等特色技术平台, 获得全新化学结构的小分子苗头化合物, 并加强合作模式。后端向 CDMO 延伸: 公司大客户中, LOXO 和 Agios 的项目已进入商业化阶段。此外, 公司 2020 年承接项目中有 430 个临床 II 期项目和 35 个临床 III 期至商业化项目。未来几年, 预计公司将有更多项目进入临床 II、III 期和商业化阶段, 充分享受 CDMO 高增长红利, 维持公司未来收入高速增长。
- ◆ **控股浙江晖石, 加速打破 CDMO 产能瓶颈。**公司发布公告, 拟以现金方式分别向美诺华和博腾股份收购浙江晖石 13.5% 和 3% 的股份, 交易金额为 1.65 亿元; 交易完成后公司将持有晖石 53.93% 的股份, 成为控股股东。拥有晖石控股权后, 预计将大大增加药石订单生产量, 打破目前 CDMO 的产能瓶颈。公司将通过晖石和山东药石, 完成对关键中间体、原料药和制剂的中试和规模生产的拓展, 实现从药物发现到规模生产的 CDMO 一站式服务平台。
- ◆ **定增完成, 逐渐实现全产业链延伸, 打好未来发展基石。**公司 2020 年 12 月完成定增, 募集资金 9.35 亿元, 主要用于: 1) 南京研发中心升级; 公司根据独具特色的分子砌块研发优势, 并结合安纳康, 完善碎片分子片段的药物发现 (FBDD) 技术、DNA 编码化合物库 (DEL) 技术、超大容量特色虚拟化合物库筛选技术等多个关键性前沿技术平台, 实现向创新药研发服务领域的延伸, 促进分子砌块的销售和研发。2) 符合 GMP 标准的制剂生产基地建设; 帮助公司完善从砌块, 中间体, 原料药到制剂的产业, 根据砌块技术研发优势, 加强从早期到规模化的全产业链生产能力, 积极打造一站式 CDMO 平台, 享受 CDMO 行业高景气红利。3) 补充流动资金。
- ◆ **掌握砌块领先地位, 持续加强研发能力。**创新的分子砌块在小分子药物发现和早期研发阶段有突出作用。公司 2020 年合计设计 1.1 万个分子砌块, 及包含 8000 个

多样化的碎片分子片段库；其中有 2500 余个特色分子砌块，完成 100 多项目的方法创新。公司及子公司共申请中国专利 47 项，PCT 专利申请 4 项，并获得 35 项专利授权。

- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 2.83、4.05 和 5.57 亿元，同比增长 53.8%、42.9%和 37.5%，每股收益分别为 1.84、2.63 和 3.62 元，对应 2021 至 2023 年 PE 分别为 70.4X、49.3X 和 35.8X。基于（1）分子砌块下游需求强烈、市场规模持续增长（2）募资向药物研发扩张（3）CDMO 产能扩张良好（4）分子砌块行业标的的稀缺性，龙头优势明显；维持公司“增持-A”评级。
- ◆ **风险提示：**美元汇率波动风险；CDMO 产能扩张不及预期；核心人员流失风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662	1,022	1,459	2,014	2,682
YoY(%)	38.5	54.4	42.7	38.0	33.2
净利润(百万元)	152	184	283	405	557
YoY(%)	14.0	21.1	53.8	42.9	37.5
毛利率(%)	51.6	45.8	45.6	46.0	46.4
EPS(摊薄/元)	0.99	1.20	1.84	2.63	3.62
ROE(%)	20.5	9.7	9.1	11.6	13.8
P/E(倍)	131.1	108.2	70.4	49.3	35.8
P/B(倍)	26.9	10.5	6.4	5.7	4.9
净利率(%)	23.0	18.0	19.4	20.1	20.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	537	1873	3094	3436	3996	营业收入	662	1022	1459	2014	2682
现金	164	1245	2310	2382	2700	营业成本	321	554	794	1087	1438
应收票据及应收账款	79	167	185	301	346	营业税金及附加	7	6	15	21	25
预付账款	17	15	30	32	51	营业费用	24	31	50	67	89
存货	207	310	431	582	758	管理费用	74	121	172	228	298
其他流动资产	70	137	139	138	141	研发费用	69	91	138	185	236
非流动资产	493	552	683	828	985	财务费用	-1	20	-23	-23	-21
长期投资	152	156	159	163	166	资产减值损失	-2	-2	0	0	0
固定资产	131	138	267	393	520	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	25	34	39	43	46	投资净收益	1	3	1	1	1
其他非流动资产	185	224	219	229	252	营业利润	164	194	314	449	619
资产总计	1029	2425	3777	4264	4982	营业外收入	9	11	9	10	10
流动负债	278	476	609	712	891	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	60	120	120	120	120	利润总额	172	205	322	459	628
应付票据及应付账款	125	184	259	347	455	所得税	20	20	38	53	71
其他流动负债	92	172	229	244	316	税后利润	152	184	284	406	558
非流动负债	10	55	55	55	55	少数股东损益	0	-0	1	1	1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	152	184	283	405	557
其他非流动负债	10	55	55	55	55	EBITDA	194	201	303	442	627
负债合计	288	531	663	766	946	主要财务比率					
少数股东权益	0	0	1	3	4	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	145	154	162	162	162	成长能力					
资本公积	318	1313	2240	2240	2240	营业收入(%)	38.5	54.4	42.7	38.0	33.2
留存收益	333	496	743	1104	1608	营业利润(%)	14.4	18.7	61.6	43.3	37.7
归属母公司股东权益	741	1895	3113	3495	4032	归属于母公司净利润(%)	14.0	21.1	53.8	42.9	37.5
负债和股东权益	1029	2425	3777	4264	4982	获利能力					
						毛利率(%)	51.6	45.8	45.6	46.0	46.4
						净利率(%)	23.0	18.0	19.4	20.1	20.7
						ROE(%)	20.5	9.7	9.1	11.6	13.8
						ROIC(%)	18.6	7.6	7.4	9.5	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.0	21.9	17.6	18.0	19.0
						流动比率	1.9	3.9	5.1	4.8	4.5
						速动比率	1.0	3.2	4.3	3.9	3.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	11.5	8.3	8.3	8.3	8.3
						应付账款周转率	4.2	3.6	3.6	3.6	3.6
						估值比率					
						P/E	131.1	108.2	70.4	49.3	35.8
						P/B	26.9	10.5	6.4	5.7	4.9
						EV/EBITDA	108.0	98.9	62.0	42.3	29.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	127	272	264	262	541
净利润	152	184	284	406	558
折旧摊销	22	26	27	46	68
财务费用	-1	20	-23	-23	-21
投资损失	-1	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-64	-9	-24	-166	-62
其他经营现金流	18	52	0	0	0
投资活动现金流	-301	-145	-158	-190	-224
筹资活动现金流	51	993	958	0	1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.20	1.84	2.63	3.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.77	1.72	1.71	3.52
每股净资产(最新摊薄)	4.82	12.33	20.26	22.75	26.25

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn