

药石科技 (300725.SZ)

收入利润均大超预期，盈利能力提升体现核心竞争力

药石科技发布 2021 年一季度报告。2021Q1 公司实现营业收入 2.85 亿元，同比增长 67.55%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 147.31%；归母扣非净利润 0.65 亿元，同比增长 152.22%；公司 Q1 实现 EPS 0.45 元。

收入利润大超预期，毛利率的提升技术驱动，单季度利润创历史新高

公司收入和利润增长大超预期，单季度利润创历史新高：公司 Q1 收入增速 67.55%，即使考虑到 2020Q1 疫情的基数问题，依然超市场预期。公司 2021Q1 股权激励费用摊销 1041 万元（去年同期 1110 万），汇兑收益对公司净利润影响约 703 万元。股权激励摊销没有减少，汇兑对公司有正向贡献，整体财务费用的增量贡献在 530 万，理财产品的投资收益和晖石盈利增加的弹性在 400 万，将这两块剔除后公司依然实现了 114% 的高速增长，盈利能力提升超预期。公司 Q1 毛利率 47.47%，相较去年同期（46.05%）提升 1.42pp，相较 2020 年全年的毛利率水平（45.79%）提升更多。我们观察到前五大客户的占比实际上是提升的，预计 Q1 有大客户的大订单确认，在这种情况下毛利率仍有提升，体现公司通过技术降低了自己的成本。晖石 Q1 还是略有亏损，公司收回晖石的股权 4 月 12 号开始并表，我们预计全年晖石大概率会盈利。公司利润增速远远快于收入增速一方面是毛利率的提升，另一方面是管理费用率有所下降，主要是跟奖金发放的周期相关。

公司各项财务指标正常。公司经营现金流 1.57 亿元增长 198.13%，整体回款情况较好。销售费用率 3.4%，相较去年同期（4.1%）有所下降。管理费用率 14.0%，相较去年 15.9% 有所下降，管理费用率控制良好。研发投入力度持续加大，研发费用同比增长 73.2%，收入占比达到 10.3%，去年同期为 10.0% 进一步提升。

投资逻辑再梳理。药石科技核心竞争力在于基于对研发趋势和化学技术的理解，实现不同方向的变现（分子砌块、CDMO、难仿药、创新药）。未来 3-5 年我们预计公司复合业绩增速有望维持在 35% 以上甚至更高。其中预计存量分子砌块小批量业务保持较快增长（30% 左右）。进入商业化的项目带来额外增量。创新方面如果有筛选出一些新分子实体/先导化合物的话可以与其他公司合作研发。

盈利预测及投资评级。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 2.76 亿元、4.03 亿元、5.51 亿元，增长分别为 49.8%、46.0%、36.8%。EPS 分别为 1.80 元、2.62 元、3.59 元，对应 PE 分别为 103x、71x、52x，维持“买入”评级。

风险提示：分子砌块需求下降风险；大订单波动；晖石产能利用率低于预期

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	662	1,022	1,460	2,141	3,006
增长率 yoy（%）	38.5	54.4	42.8	46.6	40.4
归母净利润（百万元）	152	184	276	403	551
增长率 yoy（%）	14.0	21.1	49.8	46.0	36.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.99	1.20	1.80	2.62	3.59
净资产收益率（%）	20.5	9.7	12.9	16.0	18.1
P/E（倍）	187.4	154.7	103.3	70.7	51.7
P/B（倍）	38.5	15.0	13.2	11.3	9.4

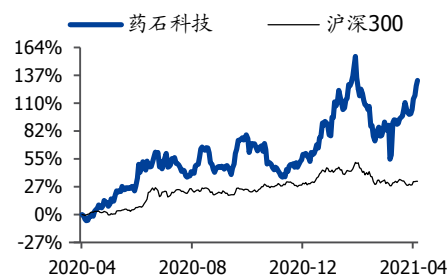
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价	189.98
总市值(百万元)	29,183.81
总股本(百万股)	153.62
其中自由流通股(%)	75.95
30 日日均成交量(百万股)	2.08

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《药石科技（300725.SZ）：收入增速亮眼，剔除激励费用和汇兑后内生超高速增长大超预期》2021-03-26
- 2、《药石科技（300725.SZ）：收入 50%+ 高增长，剔除激励费用和汇兑后内生高速增长略超预期》2020-10-29
- 3、《药石科技（300725.SZ）：Q2 业绩加速大超预期，凸显公司的核心竞争力》2020-08-27



请仔细阅读本报告末页声明

财务报表和主要财务比率

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	2137	2465	3017	营业收入	662	1022	1460	2141	3006
现金	164	1245	1351	1332	1547	营业成本	321	554	796	1136	1614
应收票据及应收账款	79	167	185	331	394	营业税金及附加	7	6	15	22	28
其他应收款	2	1	3	3	6	营业费用	24	31	44	73	105
预付账款	17	15	30	36	57	管理费用	74	121	165	246	331
存货	207	310	432	627	878	研发费用	69	91	131	204	284
其他流动资产	68	135	135	135	135	财务费用	-1	20	-1	8	32
非流动资产	493	552	683	868	1082	资产减值损失	-2	-2	5	5	0
长期投资	152	156	159	163	166	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	131	138	267	423	591	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	239	278	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1029	2425	2821	3333	4099	营业利润	164	194	305	447	613
流动负债	278	476	610	750	995	营业外收入	9	11	9	10	10
短期借款	60	120	120	120	120	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	125	184	260	374	527	利润总额	172	205	314	457	622
其他流动负债	92	172	229	256	347	所得税	20	20	37	53	70
非流动负债	10	55	55	55	55	净利润	152	184	277	404	552
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	1	1	1
其他非流动负债	10	55	55	55	55	归属母公司净利润	152	184	276	403	551
负债合计	288	531	664	805	1049	EBITDA	194	201	309	472	660
少数股东权益	0	0	1	3	4	EPS (元)	0.99	1.20	1.80	2.62	3.59
股本	145	154	200	200	200	主要财务比率					
资本公积	318	1313	1267	1267	1267	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	333	496	731	1080	1561	成长能力					
归属母公司股东权益	741	1895	2155	2526	3046	营业收入(%)	38.5	54.4	42.8	46.6	40.4
负债和股东权益	1029	2425	2821	3333	4099	营业利润(%)	14.4	18.7	57.3	46.5	37.0
						归属于母公司净利润(%)	14.0	21.1	49.8	46.0	36.8
						获利能力					
						毛利率(%)	51.6	45.8	45.5	46.9	46.3
						净利率(%)	23.0	18.0	18.9	18.8	18.3
						ROE(%)	20.5	9.7	12.9	16.0	18.1
						ROIC(%)	18.6	7.6	10.7	13.9	16.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	28.0	21.9	23.5	24.1	25.6
						净负债比率(%)	-12.7	-56.5	-54.6	-45.8	-45.0
						流动比率	1.9	3.9	3.5	3.3	3.0
						速动比率	1.0	3.2	2.7	2.4	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
						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
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.99	1.20	1.80	2.62	3.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	1.77	1.82	1.64	3.68
						每股净资产(最新摊薄)	4.82	12.33	14.03	16.44	19.83
						估值比率					
						P/E	187.4	154.7	103.3	70.7	51.7
						P/B	38.5	15.0	13.2	11.3	9.4
						EV/EBITDA	190.8	178.8	115.6	75.8	53.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com