

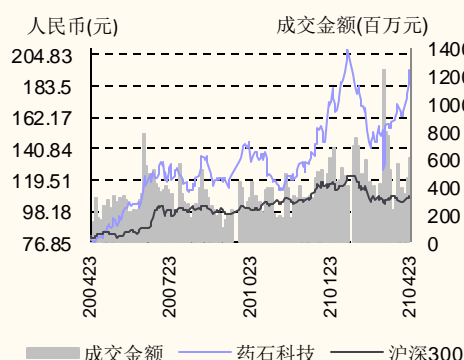
药石科技 (300725.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 194.50 元
 目标价格 (人民币): 160.00-160.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	1.54
已上市流通 A 股(亿股)	1.17
总市值(亿元)	298.78
年内股价最高最低(元)	209.30/76.85
沪深 300 指数	5135
创业板指	2994



相关报告

1. 《定增顺利完成发行，业务加速成长-药石科技公司点评》，2020.12.29
2. 《新药研发业务顺利拓展，CDMO 双轮驱动高增长-药石科技公司点...》，2020.10.9
3. 《分子砌块需求旺盛，业绩强劲增长-药石科技中报点评》，2020.8.27
4. 《参股公司对外授权合作，新药研发不断拓展-药石科技公司点评》，2020.8.24
5. 《业务稳健增长，新药研发逐渐开花结果-药石科技一季报点评》，2020.5.7

主营业务高成长，看好新药研发平台潜力

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662	1,022	1,534	2,191	3,127
营业收入增长率	38.47%	54.36%	50.04%	42.84%	42.74%
归母净利润(百万元)	152	184	290	418	551
归母净利润增长率	14.03%	21.13%	57.43%	44.02%	31.96%
摊薄每股收益(元)	1.050	1.268	1.888	2.719	3.588
每股经营性现金流净额	0.86	1.80	1.25	2.43	3.27
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.53%	9.72%	13.07%	16.03%	17.63%
P/E	65.06	108.80	103.03	71.54	54.21
P/B	13.35	10.58	13.47	11.47	9.56

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 4月23日公司发布2021年一季报，2021Q1实现营业收入2.86亿元，同比增长67.55%；实现归母净利润6977万元，同比增长147.31%；实现扣非后归母净利润6466万元，同比增长152.22%，业绩超预期。

简评

- 一季度的高成长：公司一季度实现收入2.86亿元，同比增长67.55%，以2019Q1为基数，复合增长率37.1%，保持高速增长。一季度实现归母净利润6977万元，利润端超预期高增长。
- 费用率下降、净利率提升：受益于产能利用率提升和高毛利产品占比提升，公司2021Q1毛利率同比小幅提升(+1.42%)。受益于规模效应，公司各项费用率有所下降；财务费用方面，2020年的定增募集资金增加了利息收入（一季度利息收入314万元），除此之外我们预计公司有695万元左右的汇兑收益。总的来看，2021年公司进入净利率提升的上升通道。
- 积极关注公司新药研发平台的拓展进度，可能带来额外利润弹性：基于分子砌块核心资源，公司搭建了DNA编码化合物库技术(DEL)、基于片段的药物发现技术(FBDD)、超大容量特色虚拟化合物库模型筛选技术等创新药物发现技术平台，在多个疾病领域，针对不同的生物通路和靶点进行系统筛选，获得全新化学结构的小分子苗头化合物甚至先导化合物，并以此为载体，开展“风险共担、利益共享”的合作模式。后续合作的不断推进和落地，可能会带来额外的利润弹性。
- 未来可期，成长空间大：①我们预计主营业务趋势向好，需求旺盛，订单丰富，排产饱满；②2021年下半年开始研发产能瓶颈逐渐解除，小订单产能提升，中试以上规模订单进入上升通道；③新药研发类业务陆续落地，带来估值提升。

投资建议

- 不考虑新药研发带来的业绩弹性，预计2021-2023年EPS分别为1.89/2.72/3.59元，对应PE分别为103/72/54倍，“买入”评级。

风险提示

- 下游产品研发、销售不达预期，原材料涨价，汇率波动，安全生产与环保，新业务拓展不达预期，核心技术人员流失，解禁风险，大客户依赖风险。

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
 (8621)60870953
 wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	478	662	1,022	1,534	2,191	3,127	货币资金	266	164	1,245	1,152	1,478	1,865	
增长率		38.5%	54.4%	50.0%	42.8%	42.7%	应收账款	38	81	168	132	189	270	
主营业务成本	-202	-321	-554	-855	-1,231	-1,775	存货	144	207	310	469	641	875	
%销售收入	42.2%	48.4%	54.2%	55.7%	56.2%	56.8%	其他流动资产	61	85	150	246	213	237	
毛利	277	342	468	679	959	1,352	流动资产	509	537	1,873	1,999	2,521	3,248	
%销售收入	57.8%	51.6%	45.8%	44.3%	43.8%	43.2%	%总资产	66.9%	52.1%	77.2%	76.6%	79.7%	82.7%	
营业税金及附加	-7	-7	-6	-15	-22	-31	长期投资	81	153	157	209	209	209	
%销售收入	1.5%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	126	258	309	329	358	391	
销售费用	-21	-24	-31	-54	-77	-109	%总资产	16.5%	25.0%	12.8%	12.6%	11.3%	9.9%	
%销售收入	4.3%	3.7%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	35	60	67	72	77	81	
管理费用	-60	-74	-121	-147	-197	-297	非流动资产	252	493	552	610	644	681	
%销售收入	12.6%	11.2%	11.9%	9.6%	9.0%	9.5%	%总资产	33.1%	47.9%	22.8%	23.4%	20.3%	17.3%	
研发费用	-44	-69	-91	-153	-211	-313	资产总计	761	1,029	2,425	2,609	3,164	3,929	
%销售收入	9.3%	10.5%	8.9%	10.0%	9.6%	10.0%	短期借款	25	60	120	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	144	167	219	309	453	602	应付款项	96	193	254	303	435	626	
%销售收入	30.2%	25.2%	21.4%	20.2%	20.7%	19.2%	其他流动负债	32	25	102	87	124	177	
财务费用	4	1	-20	21	27	35	流动负债	153	278	476	391	559	803	
%销售收入	-0.9%	-0.1%	2.0%	-1.4%	-1.2%	-1.1%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-5	-2	2	0	0	0	其他长期负债	9	10	55	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	161	288	531	391	559	803	
投资收益	0	1	3	0	0	0	普通股股东权益	600	741	1,895	2,219	2,606	3,126	
%税前利润	n.a	0.5%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	110	145	154	154	154	154	
营业利润	143	164	194	330	480	637	未分配利润	180	298	444	704	1,091	1,611	
营业利润率	29.9%	24.7%	19.0%	21.5%	21.9%	20.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	11	9	10	10	10	10	负债股东权益合计	761	1,029	2,425	2,609	3,164	3,929	
税前利润	154	172	205	340	490	647	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	32.3%	26.0%	20.0%	22.2%	22.4%	20.7%	每股指标							
所得税	-20	-20	-20	-50	-72	-95	每股收益	1.212	1.050	1.268	1.888	2.719	3.588	
所得税率	12.9%	11.8%	9.9%	14.8%	14.8%	14.8%	每股净资产	5.452	5.117	13.046	14.442	16.961	20.349	
净利润	134	152	184	290	418	551	每股经营现金净流	1.456	0.857	1.805	1.247	2.427	3.267	
少数股东损益	1	0	0	0	0	0	每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	133	152	184	290	418	551	回报率							
净利率	27.9%	23.0%	18.0%	18.9%	19.1%	17.6%	净资产收益率	22.24%	20.53%	9.72%	13.07%	16.03%	17.63%	
							总资产收益率	17.52%	14.78%	7.60%	11.11%	13.20%	14.03%	
							投入资本收益率	20.06%	18.35%	9.78%	11.88%	14.81%	16.42%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	75.02%	38.47%	54.36%	50.04%	42.84%	42.74%	
							EBIT增长率	78.40%	15.71%	31.21%	41.17%	46.47%	32.96%	
							净利润增长率	98.52%	14.03%	21.13%	57.43%	44.02%	31.96%	
							总资产增长率	34.15%	35.21%	135.66%	7.58%	21.28%	24.16%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	27.8	31.6	44.0	30.0	30.0	30.0	
							存货周转天数	236.3	199.9	170.1	200.0	190.0	180.0	
							应付账款周转天数	17.5	17.4	28.5	60.0	60.0	60.0	
							固定资产周转天数	88.0	72.0	49.3	30.5	22.8	18.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-40.11%	-16.84%	-65.02%	-56.77%	-60.84%	-63.12%	
							EBIT利息保障倍数	-34.6	-181.0	10.8	-14.7	-16.6	-17.4	
							资产负债率	21.21%	28.01%	21.88%	14.97%	17.66%	20.44%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	18	24	30	58
增持	1	5	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.22	1.20	1.19	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

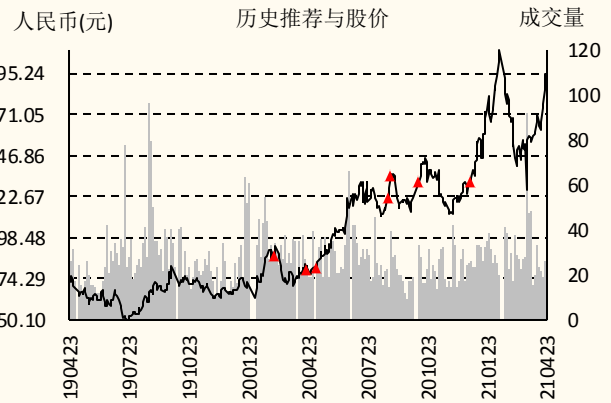
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-03-01	增持	87.66	N/A
2	2020-03-02	增持	87.66	N/A
3	2020-04-21	增持	83.36	N/A
4	2020-05-07	增持	81.53	N/A
5	2020-08-24	买入	121.00	160.00~160.00
6	2020-08-27	买入	128.00	169.63~169.63
7	2020-10-09	买入	122.51	169.63~169.63
8	2020-12-29	买入	129.96	169.63~169.63

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402