

公司研究

21Q1 业绩超预期，新业务拓展打开成长空间

——药石科技（300725.SZ）2021年一季报点评

要点

事件：公司发布 2021 年一季报，实现营业收入 2.86 亿元（+67.55% YOY），实现归母净利润 6977 万元（+147.31% YOY），实现扣非归母净利润 6466 万元（+152.22% YOY），业绩超出市场预期。

21Q1 业绩超出市场预期，盈利能力改善。2021 年一季度，公司实现营业收入 2.86 亿元（+67.55% YOY），实现归母净利润 6977 万元（+147.31% YOY）。我们认为随着客户管线推进，公司业绩将持续较高增长。21Q1 净利润率达到了 24.41%（+7.87pp YOY），盈利能力改善，主要得益于：（1）项目结构改善带来的毛利率提升；（2）费用率改善；（3）投资收益增加。

CDMO 和药物发现业务拓展值得期待。（1）**CDMO 业务：**公司在连续流化学、微填充床技术等前沿技术上具有深厚的积累。2020 年，公司 CDMO 业务收入同比增长 56%，完成 476 个项目。公司逐步形成可持续增长的项目管线，2020 年承接的分子砌块及 CDMO 项目中，有 430 余个处在临床前至临床 II 期，超过 35 个处在临床 III 期至商业化阶段。我们认为，公司在化学研发能力、原料供应链管理、新技术应用和精益生产方面具有优势，凭借管理和技术团队对新药研发 CMC 的深刻认识，有望实现公司 CDMO 业务的快速发展。（2）**药物发现：**公司具有多种全新候选药物分子化合物库（包括结构多样化碎片分子库、DNA 编码化合物库、超大容量特色虚拟化合物库等），基于不同类别靶点获得多个全新结构、成药性高的苗头化合物和先导化合物，并以此为载体，开展“风险共担、利益共享”的药物发现合作模式。我们认为公司新业务拓展值得期待。

浙江晖石并表，进一步增厚利润。公司于 2021 年 3 月 25 日与博腾股份和美诺华签订股权转让协议，以 1.65 亿元收购博腾股份和美诺华的浙江晖石 16.5% 的股权，交易完成后，公司持有的浙江晖石股权比例将从 37.43% 提升至 53.93%，成为公司的控股子公司。2020 年，浙江晖石实现营业收入 2.9 亿元，并实现扭亏为盈，实现利润 1289 万元，经营情况持续改善。我们认为，公司在这个节点控股浙江晖石，可以进一步增厚公司利润，同时增加对产能端的控制能力。此外，晖石总投资 10.2 亿元用于建设年产 495 吨小分子高端药物及关键中间体技改项目以及新建工程技术中心，项目建成后，预期达产可实现销售收入 20 亿产值，2019 年，浙江晖石生产基地以零缺陷通过美国 FDA 审计，资质产能一应俱全。

盈利预测、估值与评级：公司是分子砌块龙头，随着客户管线推进，业绩将持续较高增长。我们维持公司 21-23 年 EPS 为 1.78/2.42/3.44 元，分别同比增长 49%/36%/42%，现价对应 21-23 年 PE 为 109/80/56 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，全球新药研发投入不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	662	1,022	1,434	1,978	2,472
营业收入增长率	38.47%	54.36%	40.31%	37.91%	25.00%
净利润（百万元）	152	184	274	372	529
净利润增长率	14.03%	21.13%	48.93%	35.63%	42.18%
EPS（元）	1.05	1.20	1.78	2.42	3.44
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.53%	9.72%	12.74%	14.89%	17.69%
P/E	185	162	109	80	56
P/B	38.0	15.8	13.9	12.0	10.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-23

买入（维持）

当前价：194.50 元

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

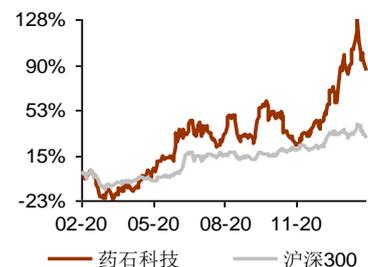
联系人：刘锡源

liuxiyuan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.54
总市值(亿元):	298.78
一年最低/最高(元):	74.98/212.86
近 3 月换手率:	77.94%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	45.65	15.59	117.83
绝对	49.84	6.87	153.08

资料来源：Wind

相关研报

2020 年内生增长强劲，新业务拓展值得期待——药石科技（300725.SZ）2020 年年报点评

（2021-03-29）

定增正式落地，“聚焦+放大”打开成长空间——药石科技（300725.SZ）公告点评

（2021-01-06）

发货波动致 Q3 业绩环比降速，2020 年全年高速增长可期——药石科技（300725.SZ）2020 年三季度报点评（2020-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	662	1,022	1,434	1,978	2,472
营业成本	321	554	782	1,082	1,360
折旧和摊销	21	24	23	45	60
税金及附加	7	6	9	12	15
销售费用	24	31	37	45	57
管理费用	74	121	180	230	238
研发费用	69	91	140	213	241
财务费用	-1	20	14	7	9
投资收益	1	3	3	10	15
营业利润	164	194	294	398	567
利润总额	172	205	305	413	587
所得税	20	20	30	41	58
净利润	152	184	274	372	529
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	152	184	274	372	529
EPS(元)	1.05	1.20	1.78	2.42	3.44

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	127	272	125	300	472
净利润	152	184	274	372	529
折旧摊销	21	24	23	45	60
净营运资金增加	64	122	288	250	234
其他	-110	-59	-461	-366	-351
投资活动产生现金流	-301	-145	-898	-225	-195
净资本支出	-173	-75	-1,010	-210	-210
长期投资变化	152	156	0	0	0
其他资产变化	-280	-225	112	-15	15
融资活动现金流	51	993	1	33	15
股本变化	35	9	0	0	0
债务净变化	35	60	-20	0	0
无息负债变化	92	182	74	200	179
净现金流	-120	1,096	-772	108	292

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	51.6%	45.8%	45.5%	45.3%	45.0%
EBITDA 率	28.9%	24.2%	21.6%	22.3%	25.1%
EBIT 率	25.5%	21.6%	20.0%	20.0%	22.7%
税前净利润率	26.0%	20.0%	21.2%	20.9%	23.8%
归母净利润率	23.0%	18.0%	19.1%	18.8%	21.4%
ROA	14.8%	7.6%	10.0%	11.3%	13.4%
ROE (摊薄)	20.5%	9.7%	12.7%	14.9%	17.7%
经营性 ROIC	23.7%	26.2%	13.1%	15.4%	19.1%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	28%	22%	21%	24%	24%
流动比率	1.93	3.94	2.54	2.56	2.87
速动比率	1.18	3.29	1.62	1.57	1.82
归母权益/有息债务	12.27	15.73	21.54	24.98	29.90
有形资产/有息债务	15.98	19.48	26.50	31.88	38.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,029	2,425	2,737	3,283	3,953
货币资金	164	1,245	473	580	873
交易性金融资产	22	108	10	10	10
应收帐款	79	167	261	360	450
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	2	1	2	3	3
存货	207	310	437	604	760
其他流动资产	46	28	7	-22	-47
流动资产合计	537	1,873	1,210	1,565	2,085
其他权益工具	1	1	1	1	1
长期股权投资	152	156	156	156	156
固定资产	131	138	534	731	897
在建工程	127	171	653	595	551
无形资产	25	34	42	50	57
商誉	31	31	31	31	31
其他非流动资产	17	7	-5	-5	-5
非流动资产合计	493	552	1,527	1,717	1,868
总负债	288	531	584	784	963
短期借款	60	120	0	0	0
应付账款	31	56	79	109	137
应付票据	95	128	180	249	313
预收账款	9	0	0	0	0
其他流动负债	0	3	6	10	13
流动负债合计	278	476	477	610	728
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	54	105	172	233
非流动负债合计	10	55	107	174	235
股东权益	741	1,895	2,154	2,498	2,990
股本	145	154	154	154	154
公积金	354	1,364	1,390	1,390	1,390
未分配利润	298	444	678	1,023	1,514
归属母公司权益	741	1,895	2,154	2,498	2,990
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	3.66%	3.00%	2.55%	2.29%	2.29%
管理费用率	11.23%	11.85%	12.55%	11.63%	9.63%
财务费用率	-0.14%	1.99%	0.96%	0.37%	0.36%
研发费用率	10.45%	8.89%	9.78%	10.76%	9.76%
所得税率	12%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.10	0.18	0.24	0.34
每股经营现金流	0.88	1.77	0.81	1.95	3.07
每股净资产	5.12	12.33	13.98	16.26	19.47
每股销售收入	4.57	6.65	9.31	12.88	16.09

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	185	162	109	80	56
PB	38.0	15.8	13.9	12.0	10.0
EV/EBITDA	147.5	117.0	96.2	67.5	47.6
股息率	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE