

## 药石科技 (300725)

### Q2快速增长，综合能力进一步提升

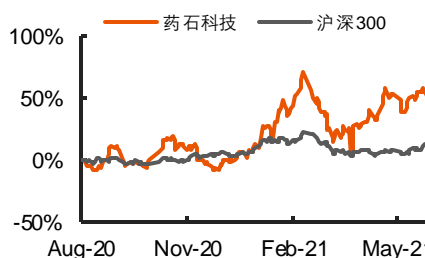
**推荐 (维持)**

**现价: 147.66 元**

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨民民/20.68%
实际控制人	杨民民
总股本(百万股)	200
流通 A 股(百万股)	163
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	295.32
流通 A 股市值(亿元)	240.69
每股净资产(元)	11.42
资产负债率(%)	24.2

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《药石科技\*300725\*Q1 表现超预期，毛利率有所提升》 2021-04-23
- 《药石科技\*300725\*全年兑现高增长，控股晖石药业加码 CDMO 业务》 2021-03-26
- 《药石科技\*300725\*Q3 高增长持续，多业务板块布局向前推进》 2020-10-29
- 《药石科技\*300725\*海外疫情加速产业转移，业绩表现超出预期》 2020-08-28

#### 证券分析师

**倪亦道** 投资咨询资格编号  
S1060518070001  
niyidao242@pingan.com.cn

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
yeyin757@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

公司发布2021年中报: 上半年实现营收6.21亿元 (+35.24%), 实现归属净利润3.81亿元 (+336.52%), 扣非后归属净利润为1.45亿元 (+77.16%)。收入增长符合预期, 扣非净利润增长好于预期。

##### 平安观点:

##### ■ Q2 保持稳步增长, 汇兑影响表观业绩:

公司 Q2 实现营收 3.36 亿元 (+16.16%), 实现扣非归属净利润 0.80 亿元 (+42.96%)。报告期内汇率同比变化较大, 对表观业绩产生负面影响。我们以 2020 年和 2021 年的 6 月末中美汇率估算, 假设公司收入 70% 以美元结算, 其他以人民币结算, 则剔除汇率影响后 Q2 收入增速大约在 24% 左右。

公司公斤级以下产品+技术服务收入主要来自南京实验室, 受到实验室空间限制, 上半年两项业务共实现收入 1.25 亿元 (+12.80%)。公斤级以上产品上半年实现收入 4.96 亿元 (+42.36%), 通过外包非关键环节及提升内部效率两项措施, 在无新产能落地情况下取得理想增长。

Q2 单季度公司整体毛利率达到 51.49% (+7.01PP), 大幅提升的主要原因系晖石并表以及项目附加值增加, 另一方面, 汇兑的差异对毛利率产生了一定负面影响 (估计 3-4PP)。费用率方面, Q2 销售、管理、研发费用率均比上年同期有较明显下降, 可能与规模效应及确认节奏波动有关, 而财务费用则因为汇兑损失有较大增加。

浙江晖石于 4 月 30 日起并表, 并表前晖石所有产品均通过药石对外销售, 因此不产生额外并表收入。并表后的 2 个月中晖石共实现收入 9101.85 万元, 利润 983.30 万元, 运营状态非常理想。晖石并表额外产生 162.24 万元并表利润, 对利润端增速影响不明显。

##### ■ 下半年起产能陆续释放, 能力提升推动新兴业务持续发展:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662	1,022	1,390	1,944	2,630
YoY (%)	38.5	54.4	36.0	39.9	35.2
净利润(百万元)	152	184	309	445	603
YoY (%)	14.0	21.1	67.7	44.1	35.5
毛利率 (%)	51.6	45.8	49.9	50.2	50.1
净利率 (%)	23.0	18.0	22.2	22.9	22.9
ROE (%)	20.5	9.7	14.0	16.8	18.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.92	1.55	2.23	3.02
P/E(倍)	193.9	160.1	95.4	66.3	48.9
P/B(倍)	39.8	15.6	13.4	11.1	9.1

2021 下半年公司进入产能释放期。(1)7 月下旬公司新研发中心投入使用,公司实验室的容量从 400 人提升至 1000 人,新员工正陆续到岗,以满足持续增长的研发需求;(2)晖石的 501 车间预计能在年底前投入使用,该车间产能 163 立方,自动化水平较高,单位空间理论产值高于现有车间,此外 502、503 车间也将于 2022 年上半年投入使用;(3)山东药石的制剂线已完成建设,预计 2021Q4 投入试运行;(4)天易生物将于 2021Q3 开始建设,预计于 2023 年后陆续达产。持续释放的各类新产能将有助于改善公司产能较为紧张的现状,打开业绩增长空间。

在扩产的同时,公司积极引进新药发现、CMC、生产、质控等领域的高端人才组建团队,推动 CDMO 和新药筛选两大新兴业务的发展。CDMO 领域,公司上半年完成 428 个项目,其中 API 项目 21 个,成功实现由 RSM 和 non-GMP 中间体向 API 延伸;上半年新承接项目中,320 余个处于临床前到临床 2 期,29 个处在临床 3 期到商业化,成功实现中后期项目扩容,初步展现砌块与 CDMO 业务的协同。新药筛选领域,公司三大化合物库平台容量进一步增长,质量进一步提高。假以时日会有更多项目落地,贡献首付款、里程碑付款甚至销售分成。

- **维持“推荐”评级:**公司在产能受限情况下成功实现业绩快速增长和能力持续提升。随着后续产能陆续释放,我们认为公司未来发展将进一步向好。考虑到公司上半年转增对 EPS 的稀释,以及后续产能释放节奏及利润改善趋势,调整 2021-2023 年 EPS 预测(不考虑晖石价值重估等一次性收益)为 1.55、2.23、3.02 元(原预测 1.81、2.69、3.74 元),维持“推荐”评级。
- **风险提示:**1)公司业务可预测性相对较弱,若实际业务发生节奏与公司预测差异较大,可能产生产能与需求不匹配的情况;2)若业务拓展的效果不及预期,可能影响公司发展;3)若客户因价格因素等情况不再续订产品可能影响公司业绩;4)若管理层的管理理念与方法不能随公司发展阶段及时切换,则可能影响公司发展。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1,873	1,721	2,312	3,141
现金	1,245	876	1,176	1,640
应收票据及应收账款	167	165	231	313
其他应收款	1	4	6	8
预付账款	15	27	38	51
存货	310	445	619	839
其他流动资产	135	204	242	289
<b>非流动资产</b>	552	1,003	1,075	1,138
长期投资	156	156	156	156
固定资产	138	625	732	829
无形资产	34	28	23	17
其他非流动资产	224	195	165	136
<b>资产总计</b>	2,425	2,725	3,387	4,279
<b>流动负债</b>	476	449	624	846
短期借款	120	0	0	0
应付票据及应付账款	184	201	280	379
其他流动负债	172	248	345	467
<b>非流动负债</b>	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
<b>负债合计</b>	531	503	679	901
少数股东权益	0	18	60	127
股本	154	200	200	200
资本公积	1,313	1,267	1,267	1,267
留存收益	428	737	1,182	1,785
<b>归属母公司股东权益</b>	1,895	2,204	2,649	3,252
<b>负债和股东权益</b>	2,425	2,725	3,387	4,279

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	272	250	427	590
净利润	184	327	487	670
折旧摊销	26	49	59	67
财务费用	20	-1	-4	-5
投资损失	-3	-1	-1	-1
营运资金变动	-9	-124	-115	-143
其他经营现金流	52	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-145	-500	-130	-130
资本支出	31	500	130	130
长期投资	-72	0	0	0
其他投资现金流	-104	-1,000	-260	-260
<b>筹资活动现金流</b>	993	-119	4	5
短期借款	60	-120	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	933	1	4	5
<b>现金净增加额</b>	1,096	-369	300	464

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	1,022	1,390	1,944	2,630
营业成本	554	696	968	1,312
税金及附加	6	14	19	26
营业费用	31	47	64	85
管理费用	121	147	178	223
研发费用	91	125	175	237
财务费用	20	-1	-4	-5
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
信用减值损失	-5	-4	-6	-8
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	194	357	536	741
营业外收入	11	11	12	13
营业外支出	0	1	1	2
<b>利润总额</b>	205	367	547	753
所得税	20	40	60	83
<b>净利润</b>	184	327	487	670
少数股东损益	-0	18	42	67
<b>归属母公司净利润</b>	184	309	445	603
EBITDA	251	415	602	815
EPS (元)	0.92	1.55	2.23	3.02

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	54.4	36.0	39.9	35.2
营业利润(%)	18.7	84.1	50.1	38.2
归属于母公司净利润(%)	21.1	67.7	44.1	35.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	45.8	49.9	50.2	50.1
净利率(%)	18.0	22.2	22.9	22.9
ROE(%)	9.7	14.0	16.8	18.5
ROIC(%)	28.4	41.5	34.5	40.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	21.9	18.5	20.0	21.0
净负债比率(%)	-59.3	-39.4	-43.4	-48.6
流动比率	3.9	3.8	3.7	3.7
速动比率	3.2	2.6	2.4	2.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.1	8.4	8.4	8.4
应付账款周转率	9.9	9.5	9.5	9.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.55	2.23	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.25	2.14	2.95
每股净资产(最新摊薄)	9.49	11.03	13.26	16.28
<b>估值比率</b>				
P/E	160.1	95.4	66.3	48.9
P/B	15.6	13.4	11.1	9.1
EV/EBITDA	80.0	69.1	47.3	34.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033