



2021年8月2日

**药石科技 (300725): 综合服务能力不断提升, 业绩持续高增长 推荐 (维持)**

医药生物

当前股价: 177.19 元

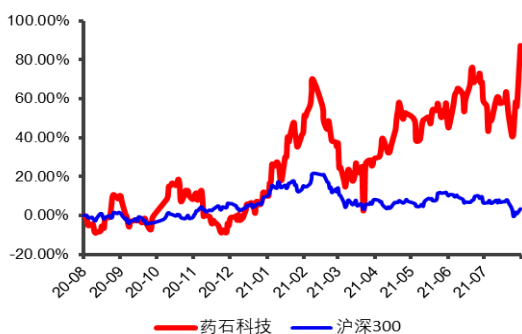
### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,022	1,443	1,997	2,696
(+/-)	54.4%	41.2%	38.3%	35.0%
营业利润	194	307	412	556
(+/-)	18.7%	58.2%	34.1%	35.1%
归属母公	184	287	382	514
司净利润				
(+/-)	21.1%	55.8%	33.2%	34.3%
EPS (元)	1.20	1.44	1.91	2.57
市盈率	147.8	123.3	92.6	68.9

### 公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	19970 / 16256
流通市值 (亿元)	288
每股净资产 (元)	11.42
资产负债率 (%)	24.2

### 股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

分析师: 陈成

执业证书编号: S1050520080001

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

### 投资要点:

● **公司业绩持续高增长。**公司 2021 上半年实现营业收入 6.21 亿元, 同比增长 35.24%; 归属于母公司股东净利润 3.81 亿元, 同比增长 336.52%; 扣非后归属于母公司股东净利润 1.45 亿元, 同比增长 77.16%; 经营性现金流 1.90 亿元, 同比增长 59.33%, 对应 EPS1.93 元。其中 2021Q2 单季实现营收 3.36 亿元 (+16.16%); 归母净利润 3.11 亿元 (+426.81%); 扣非净利润 0.80 亿元 (+42.96%)。2021 年 4 月, 公司收购浙江晖石 16.5% 股权产生 2.22 亿元公允价值变动损益, 厚增当期利润。除去这一非经常损益, 公司营收和利润端也呈现逐季上升趋势, 业绩表现亮眼。

● **分子砌块领域不断整合发展。**2021 上半年, 公司共设计 6000 多个分子砌块, 新增 500 多个热门分子砌块, 覆盖多个热门靶点化合物。在丰富分子砌块数量的同时, 公司还对分子砌块全产业链进一步整合, 通过对 13 万个化合物进行分类, 形成了 63 个系列, 并且进一步围绕系列产品进行基础原料工艺、关键中间体等方面的深入研究。报告期内, 公司实现了 100 多个分子砌块项目的方法创新, 不断夯实在分子砌块领域的核心竞争力。在药物发现领域, 公司持续建设三大核心技术平台 (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), 进一步优化分子的结构多样性和理化性质, 以提高靶点的成药性和后续研发的成功率。目前, 公司总共完成超过 30 个新靶点的筛选, 涉及肿瘤、自免、神经类疾病等多个领域。报告期内, 公司研发投入 5080 万元 (+31.27%), 引进高层次人才 22 名, 综合服务能力有望持续提升。

● **CDMO 产能持续扩张, 毛利率提升。**报告期内, 公司公斤

级以上产品实现收入 4.96 亿元 (+42.36%)，毛利率达 43.80% (+5.95pp)；公斤级以下产品实现收入 1.16 亿元 (+30.78%)，毛利率达 73.14% (+2.58pp)；共完成 428 个项目，其中有 21 个 API 项目。浙江晖石在建 501 车间总产能 163m<sup>3</sup>，预计年内投产；502 和 502 车间预计 2021H2 开工、2022H1 投产。产能的陆续释放有效解决了生产瓶颈问题。同时，公司对微填充床加氢技术、连续流技术、酶催化技术等绿色制药工艺持续研究，以提升反应效率、降低生产成本。从客户和订单上看，报告期内形成订单的客户达 722 家，同比增长 5%，其中公斤级以上客户 105 家，同比增长 25%。随着公司 CDMO 生产能力的持续提升，未来大额订单数量有望不断增加。

● **盈利预测：**我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 2.87 亿元、3.82 亿元、5.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.44 元、1.91 元、2.57 元，当前股价对应 PE 分别为 123.3/92.6/68.9 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**行业竞争导致订单流失风险；产能放量不达预期风险；客户新药研发失败风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,022</b>	<b>1,443</b>	<b>1,997</b>	<b>2,696</b>
货币资金	1,245	1,399	1,577	1,855	营业成本	554	808	1,141	1,554
应收款	168	217	277	352	营业税金及附加	6	6	6	6
存货	310	426	571	734	销售费用	31	46	66	92
其他流动资产	150	158	166	174	管理费用	121	144	190	243
流动资产合计	1,873	2,200	2,591	3,115	财务费用	20	0	-1	-2
<b>非流动资产:</b>					研发费用	91	130	182	248
金融类资产	1	1	1	2	费用合计	263	320	436	581
固定资产+在建工程	309	361	411	461	资产减值损失	-7	-5	-3	-2
无形资产+商誉	65	72	79	87	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	176	185	195	204	投资收益	3	3	3	3
非流动资产合计	552	619	686	753	<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>307</b>	<b>412</b>	<b>556</b>
资产总计	2,425	2,819	3,277	3,868	加: 营业外收入	11	12	13	14
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	0	0	0	0
短期借款	120	126	133	139	<b>利润总额</b>	<b>205</b>	<b>319</b>	<b>424</b>	<b>570</b>
应付账款、票据	184	247	333	432	所得税费用	20	32	42	57
其他流动负债	172	189	208	229	<b>净利润</b>	<b>184</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>514</b>
流动负债合计	476	562	674	800	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>184</b>	<b>287</b>	<b>382</b>	<b>514</b>
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	55	57	60	63					
非流动负债合计	55	57	60	63					
负债合计	531	620	734	863					
<b>所有者权益</b>									
股本	154	200	200	200					
资本公积金	1,313	1,313	1,313	1,313					
未分配利润	444	674	980	1,391					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,895	2,199	2,543	3,005					
负债和所有者权益	2,425	2,819	3,277	3,868					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	184	287	382	514	<b>成长性</b>				
折旧与摊销	26	31	40	50	营业收入增长率	54.4%	41.2%	38.3%	35.0%
财务费用	24	0	-1	-2	营业利润增长率	18.7%	58.2%	34.1%	35.1%
存货的减少	-108	-117	-144	-163	归母净利润增长率	21.1%	55.8%	33.2%	34.3%
营运资本变化	99	15	25	24	总资产增长率	135.7%	16.2%	16.3%	18.0%
其他非现金部分	46	-3	-3	-2	<b>盈利能力</b>				
经营活动现金净流量	272	213	300	421	毛利率	45.8%	44.0%	42.8%	42.4%
投资活动现金净流量	-145	-83	-91	-100	营业利润率	19.0%	21.3%	20.6%	20.6%
筹资活动现金净流量	993	24	-31	-43	三项费用/营收	25.7%	22.2%	21.9%	21.5%
现金流量净额	1,096	154	178	278	EBIT/销售收入	20.1%	22.5%	21.6%	21.4%
					净利润率	18.0%	19.9%	19.1%	19.0%
					ROE	9.7%	13.0%	15.0%	17.1%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	42.1%	51.2%	60.9%	69.7%
					<b>资产结构</b>				
					资产负债率	21.9%	22.0%	22.4%	22.3%
					<b>现金流质量</b>				
					经营净现金流/净利润	1.47	0.74	0.79	0.82
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					每股收益	1.20	1.44	1.91	2.57
					每股净资产	12.33	11.01	12.73	15.05

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



## 分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018年7月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>