

药石科技 (300725)

公司研究/点评报告

盈利持续高增长，看好未来成长

—药石科技 (300725) 2021 年半年度业绩预告点评

点评报告/医药

2021 年 08 月 03 日

一、事件概述

公司于 2021 年 7 月 31 日发布中报业绩，上半年实现营业收入 6.21 亿元(同比+35.24%)，归母净利润 3.81 亿元(同比+336.52%)，扣非归母净利润 1.45 亿元(同比+77.16%)，业绩表现亮眼。

二、分析与判断

► 业绩持续加速，盈利能力提升

2021 年上半年，公司整体盈利 3.81 亿元，其中包括收购浙江晖石导致的公允价值变动收益 2.22 亿元，扣非归母净利 1.45 亿元(同比+77.16%)。Q2 业绩延续 Q1 高增长，单季度实现营收 3.25 亿元(同比+16.2%/环比+17.4%)，扣非归母净利 0.8 亿元(同比+43%/环比+24.4%)。表观上看，业绩高增长的背后主要是因为：1) 各项业务收入增长显著，其中公斤级以上业营收同比增长 42.36%，公斤级以下业务营收同比增长 30.78%；2) 分业务毛利率提升明显，各项费用率控制合理，其中公斤级以上业务毛利率为 43.80%(同比+5.95pct)，公斤级以下业务毛利率为 73.14%(同比+2.58pct)，销售费用率进一步降至 2.81%(同比-0.46pct)，管理费用率下降至 18.70%(同比-2.36pct)。预计浙江晖石并表、产能提升减少外包依赖以及加大推出各类新颖分子砌块对公司毛利率提升显著。

► 前端分子砌块产品种类扩增，加强引流能力

公司上半年新增设计 6000 多个分子砌块，目前已完成 13 万个分子设计，进一步扩大分子砌块的范围。其中，公司加强对真实世界新药研发过程中的化合物研究分析，针对目前近 700 个临床前、临床 I 至 III 期及部分上市的化合物进行研究分析，新增 500 余个热门分子砌块，包含如 KARS、SHP2、BTK 等抑制剂的关键片段。此外，公司基于丰富的分子砌块资源，拥有 DNA 编码化合物库技术(DEL)、基于片段的药物发现技术(FBDD)和虚拟化合物库筛选技术等创新药物发现技术平台，助力药物发现效率提升，进一步增强前端业务对后端 CDMO 业务的引流能力。

► 产能不断升级优化，助力 CDMO 平台化建设

报告期内，公司 CDMO 业务不断巩固提升，相应收入增长 44.43%，完成 428 个项目。公司持续推动 API 项目落地，2021 年上半年 API 服务项目 21 个，其中 9 个为国外客户项目，业务规模稳步提升。同时，公司注重 CDMO 业务产能提升，浙江晖石在建 501 车间主体部分已完成，预计年内投入使用，502/503 车间预计 2022H1 完成建设并投入使用。我们预计随着产能投放，有望减少外包订单，进一步提升毛利率，协同前端分子砌块业务，形成漏斗效应，助力 CDMO 平台化建设。

三、投资建议

公司为国内分子砌块业务龙头，客户引流能力强，随着实验室技术能力提升，CDMO 产能持续释放，公司有望在创新药研发浪潮中把握盈利机遇。考虑浙江晖石 2.22 亿元投资收益、公司分子砌块品类创新和扩张以及后端产能提升带来的毛利率提升，预测公司 2021/2022/2023 年 EPS 分别为 2.63/2.30/3.11 元，对应 PE 分别为 67X、77X、57X。公司近三年平均 PE (TTM) 为 89X，目前 PE (TTM) 为 74X，公司估值低于 CXO 可比

谨慎推荐 首次评级

当前价格：177.19 元

交易数据 2021-8-02

近 12 个月最高/最低(元)	177.19/86.03
总股本(百万股)	200
流通股本(百万股)	163
流通股比例(%)	81.40
总市值(亿元)	354
流通市值(亿元)	288

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

研究助理：李斯特

执业证号：S0100121050053

电话：

邮箱：lisite@mszq.com

相关研究

(接上) 公司 2021 年 PE 约 96X (Wind 一致预期, 算数平均法) 的水平。考虑创新药研发高景气度以及公司稳定快速增长的势头, 首次覆盖, 给与“谨慎推荐”评级。

四、风险提示:

分子砌块和 CDMO 业务订单和收入增长低于预期; 研发进度不及预期; 毛利率和净利润率不能持续提升等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,022	1,426	2,013	2,811
增长率 (%)	54.4%	39.5%	41.1%	39.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	184	525	459	620
增长率 (%)	21.1%	185.0%	-12.6%	35.1%
每股收益 (元)	0.92	2.63	2.30	3.11
PE (现价)	192.09	67.39	77.07	57.05
PB	14.54	13.88	11.18	8.92

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,022	1,426	2,013	2,811
营业成本	554	708	1,009	1,428
营业税金及附加	6	13	18	25
销售费用	31	46	62	90
管理费用	121	164	229	323
研发费用	91	144	197	267
EBIT	219	352	497	677
财务费用	20	2	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	3	217	3	3
营业利润	194	567	500	680
营业外收支	10	10	10	9
利润总额	205	577	510	689
所得税	20	52	51	69
净利润	184	525	459	620
归属于母公司净利润	184	525	459	620
EBITDA	245	374	520	699

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,245	1,536	1,853	2,305
应收账款及票据	167	202	307	414
预付款项	15	28	34	52
存货	310	426	585	845
其他流动资产	137	138	139	141
流动资产合计	1,873	2,331	2,917	3,756
长期股权投资	156	156	156	156
固定资产	138	279	444	637
无形资产	34	39	45	51
非流动资产合计	552	742	958	1,200
资产合计	2,425	3,072	3,875	4,956
短期借款	120	0	0	0
应付账款及票据	184	256	349	506
其他流动负债	172	213	307	429
流动负债合计	476	469	657	935
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	531	523	711	990
股本	200	200	200	200
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,895	2,549	3,164	3,966
负债和股东权益合计	2,425	3,072	3,875	4,956

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	54.4%	39.5%	41.1%	39.6%
EBIT 增长率	31.2%	60.8%	41.2%	36.2%
净利润增长率	21.1%	185.0%	-12.6%	35.1%
盈利能力				
毛利率	45.8%	50.4%	49.9%	49.2%
净利率	18.0%	36.8%	22.8%	22.1%
总资产收益率 ROA	7.6%	17.1%	11.8%	12.5%
净资产收益率 ROE	9.7%	20.6%	14.5%	15.6%
偿债能力				
流动比率	3.94	4.97	4.44	4.02
速动比率	3.25	4.00	3.50	3.06
现金比率	2.62	3.28	2.82	2.46
资产负债率	21.9%	17.0%	18.4%	20.0%
经营效率				
应收账款周转天数	59.66	51.74	55.70	53.72
存货周转天数	203.94	219.76	211.85	215.81
总资产周转率	0.42	0.46	0.52	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	2.63	2.30	3.11
每股净资产	9.49	12.76	15.84	19.86
每股经营现金流	1.36	1.35	1.94	2.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	192.09	67.39	77.07	57.05
PB	14.54	13.88	11.18	8.92
EV/EBITDA	81.90	68.66	48.78	35.62
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	184	525	459	620
折旧和摊销	26	22	23	22
营运资金变动	40	-53	-82	-108
经营活动现金流	272	269	387	523
资本开支	-75	-72	-73	-74
投资	-72	0	0	0
投资活动现金流	-145	144	-70	-71
股权募资	956	0	0	0
债务募资	151	-120	0	0
筹资活动现金流	993	-122	0	0
现金净流量	1,096	291	316	452

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

李斯特，医药行业助理分析师，约翰霍普金斯大学商业分析与风险管理硕士，2021年入职民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。