

药石科技(300725.SZ)

短期因素影响Q3业绩，公司产能与能力稳步提升

推荐（维持）

现价：150.56元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨军民/20.68%
实际控制人	杨军民
总股本(百万股)	200
流通A股(百万股)	163
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	301
流通A股市值(亿元)	245
每股净资产(元)	11.76
资产负债率(%)	25.8

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2021 年三季报：Q3 实现营收 2.82 亿元（+5.86%），实现归属净利润 0.61 亿元（+11.16%），扣非后归属净利润 0.56 亿元（+5.72%）。

平安观点：

■ 多项因素影响 Q3 业绩表现，造成短期业绩压力：

多项短期因素集中发生在 Q3，导致业绩增长有所放缓：（1）2020Q3 大型商业规模订单对公司业绩有较大贡献，而 2021Q3 公司 CDMO 业务基本全部由体量较小的早期高等级订单构成，大订单在 Q3 的缺失显著影响当期收入增长；（2）公司 CDMO 业务升级，产品质量要求提升、反应步数增加，订单执行期延长，再叠加限电政策影响，报告期内可交付项目减少；（3）7 月南京实验室搬迁涉及精密设备搬运，损失部分运营天数并增加了额外开支；（4）汇率差对收入、利润均有影响。

公司盈利能力保持较好水平。Q3 毛利率为 48.65%（+1.31PP），在同比仍有汇率差的情况下毛利率实现正向变化。费用率方面，销售费用率小幅下降，CDMO 与新药发现板块的发展，配套高管团队的引入促使管理费用率与研发费用率有所上升。

■ 三大板块齐发展，能力实现稳步提升：

公司三大业务板块的产能及技术能力均在 Q3 得到进一步提升，尤其是 CDMO 和新药发现两大新兴业务板块，变化更加明显。CDMO 板块业务从砌块升级至 API，而且相当一部分 API 业务来自海外。公司能在介入 CDMO 后这么短时间内取得多项海外 API 订单，公司的 BD 与 CMC 能力不容小觑。这些 API 业务目前以临床 1/2 期居多，数年后即有望成长为大规模订单，在给公司业务带来增量的同时，日益丰富的大订单也将显著降低公司短期业绩波动。

7 月公司实验室完成搬迁，更多研发人员加入公司。新招员工以应届生为

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662	1,022	1,196	1,649	2,256
YOY(%)	38.5	54.4	17.0	37.8	36.8
净利润(百万元)	152	184	277	400	551
YOY(%)	14.0	21.1	50.3	44.7	37.7
毛利率(%)	51.6	45.8	50.3	50.5	50.3
净利率(%)	23.0	18.0	23.1	24.3	24.5
ROE(%)	20.5	9.7	12.6	15.4	17.5
EPS(摊薄/元)	0.76	0.92	1.39	2.01	2.76
P/E(倍)	197.7	163.2	108.6	75.1	54.5
P/B(倍)	40.6	15.9	13.6	11.5	9.5

主，上岗之初人效相对较低。公司实验室带教氛围较好，可以预期未来一段时间公司实验室人效指标将逐步提升。

药物发现板块，公司采取项目制公司+对外转让并行的方式推进新药研发，目前正在顺利推进中。待公司完成转债发行后，预期能有更多资金投入该板块，加速推进新药研发。

- **维持“推荐”评级：**我们认可公司近期发展布局取得的成绩，短期因素对业绩的影响不具持续性，随各项业务逐渐成熟，这些因素能产生的影响将逐渐收缩。继续看好公司中长期发展。考虑到公司订单节奏以及限电政策影响，调整 2021-2023 年 EPS 预测（不考虑晖石价值重估等一次性收益）为 1.39、2.01、2.76 元（原预测 1.55、2.23、3.02 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。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,873	2,114	2,605	3,322
现金	1,245	1,028	1,282	1,676
应收票据及应收账款	167	142	196	268
其他应收款	1	4	5	7
预付账款	15	23	32	44
存货	310	527	668	863
其他流动资产	135	390	422	463
非流动资产	552	1,157	1,229	1,292
长期投资	156	10	10	10
固定资产	138	625	732	829
无形资产	34	28	23	17
其他非流动资产	224	495	465	436
资产总计	2,425	3,271	3,834	4,613
流动负债	476	504	647	843
短期借款	120	120	120	120
应付票据及应付账款	184	172	236	324
其他流动负债	172	212	291	399
非流动负债	55	55	55	55
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	531	559	702	898
少数股东权益	0	209	227	260
股本	154	200	200	200
资本公积	1,313	1,299	1,299	1,299
留存收益	428	905	1,306	1,857
归属母公司股东权益	1,895	2,504	2,904	3,456
负债和股东权益	2,425	3,271	3,834	4,613

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	272	249	385	521
净利润	184	285	419	584
折旧摊销	26	49	59	67
财务费用	20	-1	1	-2
投资损失	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-9	-84	-94	-126
其他经营现金流	52	1	1	1
投资活动现金流	-145	-499	-129	-129
资本支出	31	500	130	130
长期投资	-72	0	0	0
其他投资现金流	-104	-999	-259	-259
筹资活动现金流	993	33	-1	2
短期借款	60	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	933	33	-1	2
现金净增加额	1,096	-217	254	394

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,022	1,196	1,649	2,256
营业成本	554	595	816	1,121
税金及附加	6	8	11	15
营业费用	31	36	47	62
管理费用	121	141	165	213
研发费用	91	108	148	203
财务费用	20	-1	1	-2
资产减值损失	-2	-1	-2	-2
信用减值损失	-5	-4	-5	-7
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	2	2	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	194	307	455	637
营业外收入	11	11	12	13
营业外支出	0	1	1	2
利润总额	205	317	466	648
所得税	20	32	47	65
净利润	184	285	419	584
少数股东损益	-0	9	19	32
归属母公司净利润	184	277	400	551
EBITDA	251	365	526	713
EPS (元)	0.92	1.39	2.01	2.76

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	54.4	17.0	37.8	36.8
营业利润(%)	18.7	58.3	48.2	39.9
归属于母公司净利润(%)	21.1	50.3	44.7	37.7
获利能力				
毛利率(%)	45.8	50.3	50.5	50.3
净利率(%)	18.0	23.1	24.3	24.5
ROE(%)	9.7	12.6	15.4	17.5
ROIC(%)	28.4	36.1	31.2	37.4
偿债能力				
资产负债率(%)	21.9	20.2	21.1	21.8
净负债比率(%)	-59.3	-41.0	-44.1	-48.4
流动比率	3.9	3.5	3.5	3.5
速动比率	3.2	2.5	2.5	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
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
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.39	2.01	2.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.24	1.93	2.61
每股净资产(最新摊薄)	9.49	12.54	14.54	17.31
估值比率				
P/E	163.2	108.6	75.1	54.5
P/B	15.9	13.6	11.5	9.5
EV/EBITDA	80.0	80.0	55.1	40.2

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033