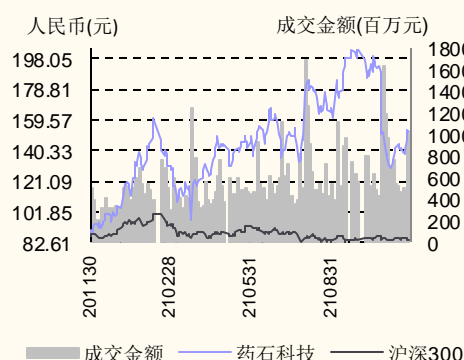


市场价格 (人民币): 152.46 元

## 聘任新 CEO, 不断深化一体化布局

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	2.00
已上市流通 A 股(亿股)	1.64
总市值(亿元)	303.02
年内股价最高最低(元)	204.68/86.25
沪深 300 指数	4851
创业板指	3503



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	662	1,022	1,311	1,883	2,711
营业收入增长率	38.47%	54.36%	28.29%	43.62%	43.95%
归母净利润(百万元)	152	184	491	406	546
归母净利润增长率	14.03%	21.13%	166.55%	-17.33%	34.55%
摊薄每股收益(元)	1.050	1.268	3.196	2.643	3.556
每股经营性现金流净额	0.86	1.80	1.36	2.09	2.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.53%	9.72%	17.14%	12.56%	14.62%
P/E	65.06	108.80	47.70	57.69	42.88
P/B	13.35	10.58	8.17	7.25	6.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 11月29日, 药石科技发布公告, 宣布任命公司原质量管理高级副总裁苗文芳博士出任公司首席执行官。苗文芳博士将在新的岗位上管理公司在全球的运营和发展, 推进公司的各项战略实施。

## 简评

- 苗博士具备丰富行业经验, 不断提升公司竞争优势。苗博士于2020年加入药石科技并担任质量管理高级副总裁。此前曾就职于GSK、美国Elan制药等大型跨国药企, 并历任康龙化成质量和法规高级副总裁、药明康德合全药业副总裁, 拥有20多年的丰富行业经验。我们认为在苗博士的带领下, 公司竞争优势将不断提升, 未来成长潜力十足。
- 强化原料药开发生产能力, 完善“中间体+原料药+制剂”一体化服务体系。中间体、原料药在药物研发产业链中处于承上启下的关键地位, 通过此前可转债募投项目的建设, 公司将进一步拓展中间体及原料药的CDMO业务产能, 与公司现有非GMP中间体、制剂CDMO业务形成业务协同, 助力公司进一步实现“中间体+原料药+制剂”一体化CDMO服务平台, 有效增强客户粘性, 推动公司业务持续健康发展。
- 深化产业链一体化布局, 进一步打造药石品牌。公司未来将进一步深化产业链一体化布局, 实现CDMO服务能力拓展、质量及EHS体系持续建设完善, 保障客户项目所需产品的合规、稳定、持续供应; 此外, 公司也将不断加强创新技术的应用, 将连续流化学、微填充床、多相催化等创新化学技术应用于规模化生产, 进一步打造“药石研发”+“药石制造”双品牌。
- 积极关注公司新药研发平台的拓展进度, 可能带来额外利润弹性。公司不断加大研发投入, 不断加强创新药物发现三大核心技术平台的建设(FBDD/DEL/Virtual Library), 后续对外合作可能会带来额外的利润弹性。

## 盈利调整及投资建议

- 我们预计2021-2023年EPS分别为3.20/2.64/3.56元, 对应PE分别为48/58/43倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 下游产品研发、销售不达预期, 原材料涨价, 汇率波动, 安全生产与环保, 新业务拓展不达预期, 核心技术人员流失, 解禁风险, 大客户依赖风险等。

## 相关报告

- 《短期产能因素业绩承压, 看好未来成长-药石科技三季报点评》, 2021.10.30
- 《主营高成长, 新业务不断取得新进展-药石科技2021半年报点评》, 2021.7.31
- 《主营业务高成长, 看好新药研发平台潜力-药石科技2021一季报...》, 2021.4.24
- 《定增顺利完成发行, 业务加速成长-药石科技公司点评》, 2020.12.29

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002  
(8621)60870953

wang\_ban@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	478	662	1,022	1,311	1,883	2,711	货币资金	266	164	1,245	1,530	1,815	2,200
增长率		38.5%	54.4%	28.3%	43.6%	43.9%	应收账款	38	81	168	108	155	224
<b>主营业务成本</b>	-202	-321	-554	-659	-993	-1,464	存货	144	207	310	361	517	722
%销售收入	42.2%	48.4%	54.2%	50.2%	52.7%	54.0%	其他流动资产	61	85	150	269	202	224
<b>毛利</b>	277	342	468	653	891	1,247	流动资产	509	537	1,873	2,268	2,689	3,370
%销售收入	57.8%	51.6%	45.8%	49.8%	47.3%	46.0%	%总资产	66.9%	52.1%	77.2%	64.5%	68.6%	73.6%
<b>营业税金及附加</b>	-7	-7	-6	-13	-19	-27	长期投资	81	153	157	209	209	209
%销售收入	1.5%	1.1%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	126	258	309	970	944	920
<b>营业费用</b>	-21	-24	-31	-46	-66	-95	%总资产	16.5%	25.0%	12.8%	27.6%	24.1%	20.1%
%销售收入	4.3%	3.7%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%	无形资产	35	60	67	72	77	81
<b>管理费用</b>	-60	-74	-121	-131	-179	-258	非流动资产	252	493	552	1,251	1,230	1,210
%销售收入	12.6%	11.2%	11.9%	10.0%	9.5%	9.5%	%总资产	33.1%	47.9%	22.8%	35.5%	31.4%	26.4%
<b>研发费用</b>	-44	-69	-91	-131	-181	-271	<b>资产总计</b>	761	1,029	2,425	3,519	3,918	4,580
%销售收入	9.3%	10.5%	8.9%	10.0%	9.6%	10.0%	短期借款	25	60	120	316	213	154
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	144	167	219	332	446	596	应付款项	96	193	254	242	358	525
%销售收入	30.2%	25.2%	21.4%	25.3%	23.7%	22.0%	其他流动负债	32	25	102	87	107	154
<b>财务费用</b>	4	1	-20	1	13	22	流动负债	153	278	476	644	677	832
%销售收入	-0.9%	-0.1%	2.0%	-0.1%	-0.7%	-0.8%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	-5	-2	2	-5	-3	-2	其他长期负债	9	10	55	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	161	288	531	644	677	832
<b>投资收益</b>	0	1	3	250	10	15	<b>普通股股东权益</b>	600	741	1,895	2,865	3,231	3,737
%税前利润	n.a	0.5%	1.3%	42.5%	2.1%	2.3%	其中股本	110	145	154	200	200	200
<b>营业利润</b>	143	164	194	578	466	631	未分配利润	180	298	444	895	1,261	1,768
营业利润率	29.9%	24.7%	19.0%	44.1%	24.8%	23.3%	少数股东权益	0	0	0	10	10	10
<b>营业外收支</b>	11	9	10	10	10	10	<b>负债股东权益合计</b>	761	1,029	2,425	3,519	3,918	4,580
<b>税前利润</b>	154	172	205	588	476	641							
利润率	32.3%	26.0%	20.0%	44.8%	25.3%	23.6%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	-20	-20	-20	-87	-70	-95		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	12.9%	11.8%	9.9%	14.8%	14.8%	14.8%	<b>每股指标</b>	1.212	1.050	1.268	3.196	2.643	3.556
<b>净利润</b>	134	152	184	501	406	546	每股收益	5.452	5.117	13.046	18.650	21.033	24.329
少数股东损益	1	0	0	10	0	0	每股净资产	1.456	0.857	1.805	1.362	2.087	2.822
<b>归属于母公司的净利润</b>	133	152	184	491	406	546	每股经营现金净流	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
净利率	27.9%	23.0%	18.0%	37.4%	21.6%	20.1%	每股股利						
							<b>回报率</b>	22.24%	20.53%	9.72%	17.14%	12.56%	14.62%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	17.52%	14.78%	7.60%	13.95%	10.36%	11.93%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	20.06%	18.35%	9.78%	8.86%	11.01%	13.03%
<b>净利润</b>	134	152	184	501	406	546	投入资本收益率						
少数股东损益	1	0	0	10	0	0	<b>增长率</b>	75.02%	38.47%	54.36%	28.29%	43.62%	43.95%
<b>非现金支出</b>	23	25	24	55	80	88	主营业务收入增长率	78.40%	15.71%	31.21%	51.43%	34.48%	33.70%
非经营收益	-5	0	14	-240	-8	-17	EBIT增长率	98.52%	14.03%	21.13%	166.55%	-17.33%	34.55%
营运资金变动	8	-53	40	-60	-84	-85	净利润增长率	34.15%	35.21%	135.66%	45.11%	11.34%	16.87%
<b>经营活动现金净流</b>	160	124	262	257	394	533	总资产增长率						
资本开支	-48	-173	-75	-699	-46	-56	<b>资产管理能力</b>	27.8	31.6	44.0	30.0	30.0	30.0
投资	3	-132	-72	-134	82	0	应收账款周转天数	236.3	199.9	170.1	200.0	190.0	180.0
其他	6	4	2	250	10	15	存货周转天数	17.5	17.4	28.5	60.0	60.0	60.0
<b>投资活动现金净流</b>	-39	-301	-145	-583	46	-41	应付账款周转天数	88.0	72.0	49.3	144.4	91.6	59.1
股权募资	0	54	956	519	0	0	固定资产周转天数						
债权募资	25	27	60	142	-103	-59	<b>偿债能力</b>	-40.11%	-16.84%	-65.02%	-45.97%	-52.76%	-57.47%
其他	-39	-28	-46	-50	-52	-48	净负债/股东权益	-34.6	-181.0	10.8	-333.6	-33.8	-27.3
<b>筹资活动现金净流</b>	-14	54	969	611	-155	-107	EBIT利息保障倍数	21.21%	28.01%	21.88%	18.31%	17.29%	18.18%
<b>现金净流量</b>	107	-123	1,087	285	285	385	资产负债率	1.212	1.050	1.268	3.196	2.643	3.556

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	12	19	26	52
增持	0	6	11	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.37	1.37	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

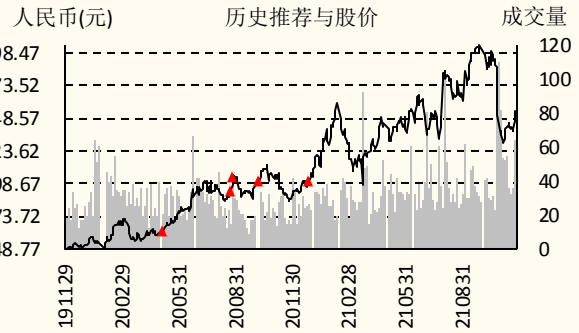
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-05-07	增持	81.53	N/A
2	2020-08-24	买入	121.00	160.00 ~ 160.00
3	2020-08-27	买入	128.00	169.63 ~ 169.63
4	2020-10-09	买入	122.51	169.63 ~ 169.63
5	2020-12-29	买入	129.96	169.63 ~ 169.63
6	2021-04-24	买入	194.50	160.00 ~ 160.00
7	2021-07-31	买入	147.66	N/A
8	2021-10-30	买入	151.69	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402