

事件概述

8 月 12 日，公司发布 2022 年度中报业绩公告：2022 年 H1，公司实现营收 7.35 亿元，同比增长 18%；剔除某大客户商业化项目交付周期阶段性影响，收入同比增长 29%；归母净利润 1.53 亿元，同比减少 60%；扣非归母净利润 1.51 亿元同比增长 4%。

收入增速符合预期，一体化平台逐步落地兑现

Q2 单季度实现收入 3.99 亿元，同比增长 19%，创下单季度最高收入表现。

1) 分子砌块：实现收入 1.73 亿元，同比增长 50%，分子砌块收入的高增长得益于新大楼启用后员工数的增长以及在全球原创新颖分析砌块的研发，包括：**寡核苷酸** - 已经完成近 600 种相关砌块的设计；**PROTAC** - 覆盖 40 种以上的 E3 ligands 和近 1000 种各类 linker，个别产品规模已达百公斤以上；**ADC** - 推出了近百条的 linker-payload 目录以及近千条的 linker 目录。

2) CDMO：实现收入 5.55 亿元，同比增长 9.96%，剔除某大客户商业化项目交付周期阶段性影响，同比增长 21.14%。拓展 CDMO 管线合作，公司快速拉通 CMC 一体化服务平台。

✓ **项目管线：**2022 年 H1，公司承接的项目中有 890 个处在临床前至临床 II 期，38 个处在临床 III 期至商业化阶段，其中，API 项目 55 个，形成持续增长的项目管线。

✓ **新产能释放节奏：**501 车间 3 月已投入使用，502 车间预计 8 月下旬启用，反应釜体积为 94.3m³，503 车间预计 2023 年上半年投入使用，上述产能的建成将消除公司生产瓶颈，为业务的持续增长保驾护航。

3) 其他部分：其他收入 646.11 万元，同比增长 341.9%

费用端高增长压力下，上半年利润仍维持正增长

1) 折旧费用：固定资产增加及浙江晖石并表，折旧金额 3651.82 万元，同比增长 84%；**2) 人员费用：**人员规模和薪资待遇均有显著增长，人力资源相关支出 2.35 亿元，同比增长 82%；**3) 研发费用：**7182.23 万元，同比增长 41.36%；**4) 利息支出** 775.68 万元。公司通过持续的工艺创新、生产效率及运营效率提升，有效控制了公司及客户的成本，毛利率为 47.74%，基本维持稳定。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司归母净利润分别是 3.5、5.1 及 7.2 亿元，对应 PE 分别是 49、34 及 24 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**业绩不及预期的风险、新业务投资风险、固定资产投资风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,202	1,628	2,301	3,221
增长率 (%)	17.5	35.5	41.3	40.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	487	351	507	723
增长率 (%)	164.1	-28.0	44.8	42.4
每股收益 (元)	2.44	1.76	2.54	3.62
PE	35	49	34	24
PB	7.0	6.4	5.5	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
85.51 元

分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

研究助理 叶小桃

执业证书：S0100121110032

邮箱：yexiaotao@mszq.com

相关研究

1. 药石科技 (300725.SZ) 2021 年报及 2022 年一季报点评：收入稳健增长，期待新产能落地-2022/05/04

2. 2021 年度业绩预告点评：药石科技：利润受费用及汇率影响，期待新产能落地-2022/01/27

3. 药石科技 (300725) 2021 年半年度业绩点评：盈利持续高增长，看好未来成长-2021/08/02

4. 药石科技(300725):符合预期，2020 年仍是量产能力验证年-2020/04/29

5. 药石科技(300725):药石科技的模式讨论：技术 vs 规模?-2020/04/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,202	1,628	2,301	3,221
营业成本	623	879	1,229	1,740
营业税金及附加	8	11	16	23
销售费用	24	29	58	81
管理费用	150	173	260	329
研发费用	114	132	156	209
EBIT	269	404	584	844
财务费用	16	16	10	25
资产减值损失	-10	-20	-23	-25
投资收益	238	16	6	8
营业利润	493	385	557	803
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	508	385	557	803
所得税	4	35	50	80
净利润	504	350	507	722
归属于母公司净利润	487	351	507	723
EBITDA	328	484	687	973

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	700	966	889	1,519
应收账款及票据	201	441	454	799
预付款项	24	12	17	24
存货	448	202	716	563
其他流动资产	431	467	451	490
流动资产合计	1,804	2,088	2,527	3,395
长期股权投资	8	-12	-32	-52
固定资产	596	716	864	1,036
无形资产	111	116	122	129
非流动资产合计	1,703	1,808	1,942	2,100
资产合计	3,507	3,896	4,468	5,496
短期借款	348	348	348	348
应付账款及票据	267	456	555	875
其他流动负债	174	126	171	237
流动负债合计	789	929	1,074	1,459
长期借款	24	24	24	24
其他长期负债	67	67	67	67
非流动负债合计	90	90	90	90
负债合计	879	1,019	1,164	1,550
股本	200	200	200	200
少数股东权益	200	200	199	199
股东权益合计	2,628	2,877	3,304	3,946
负债和股东权益合计	3,507	3,896	4,468	5,496

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.55	35.50	41.33	40.00
EBIT 增长率	27.21	50.04	44.51	44.52
净利润增长率	164.14	-27.96	44.77	42.44
盈利能力 (%)				
毛利率	48.13	46.00	46.57	46.00
净利率	40.49	21.53	22.05	22.44
总资产收益率 ROA	13.87	9.00	11.36	13.15
净资产收益率 ROE	20.04	13.09	16.35	19.29
偿债能力				
流动比率	2.29	2.25	2.35	2.33
速动比率	1.53	1.88	1.55	1.84
现金比率	0.89	1.04	0.83	1.04
资产负债率 (%)	25.07	26.16	26.06	28.20
经营效率				
应收账款周转天数	55.18	71.00	70.00	70.00
存货周转天数	218.76	129.00	129.00	129.00
总资产周转率	0.41	0.44	0.55	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	2.44	1.76	2.54	3.62
每股净资产	12.16	13.41	15.55	18.77
每股经营现金流	1.19	2.89	1.37	5.16
每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	35	49	34	24
PB	7.0	6.4	5.5	4.6
EV/EBITDA	51.04	34.06	24.12	16.38
股息收益率 (%)	0.12	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	504	350	507	722
折旧和摊销	59	80	103	128
营运资金变动	-111	142	-354	162
经营活动现金流	238	576	273	1,030
资本开支	-506	-305	-356	-407
投资	-429	0	0	0
投资活动现金流	-914	-289	-350	-399
股权募资	0	-1	0	0
债务募资	169	0	0	0
筹资活动现金流	145	-21	0	0
现金净流量	-548	266	-77	631

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026