

# 业绩符合预期， 积极布局 CDMO

## 事件

### 2022Q2 业绩符合预期，收入、扣非净利润均为单季度最高值

药石科技 2022 年上半年实现收入 7.35 亿，同比增长 18.23%，归母净利润 1.53 亿，同比下降 59.84%，扣非净利润 1.51 亿，同比增长 4.15%，符合预期。

2022Q2 单季度，公司实现营业收入 3.99 亿，同比增长 18.91%，归母净利润 8226 万，同比下降 73.59%，扣非净利润 8591 万，同比增长 6.78%。其中，公司单季度营业收入、扣非归母净利润均为历史最高业绩。

## 简评

### 加大人员、产能、研发投入，支撑长期发展

2022H1，公司持续加大人员招聘，6 月底公司总员工达到 2159 人，较 2021 年末增长 24%，公司同时改善薪资待遇，上半年人力资源相关支出 2.35 亿元，同比增长 82%；公司并表浙江晖石，同时新建 501 车间，固定资产增多，上半年折旧金额 0.37 亿元，同比增长 84%；上半年公司加大研发投入，研发费用 0.72 亿元，同比增长 42%；此外，可转债产生利息费用 776 万元。虽然公司在产能、人员及研发投入上的快速扩张增加了公司当期成本费用，对短期经营业绩产生一定压力，但有利于完善公司业务布局，及为后续业务扩展提供有力支撑。

### 重要财务指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,022	1,202	1,703	2,347	3,141
(+/-)YoY(%)	54.4%	17.5%	41.7%	37.8%	33.8%
净利润（百万元）	184	487	372	524	719
(+/-)YoY(%)	21.1%	164.1%	-23.6%	41.0%	37.2%
全面摊薄 EPS(元)	0.92	2.44	1.86	2.62	3.60
毛利率(%)	45.8%	48.1%	47.0%	47.1%	47.4%
净资产收益率(%)	9.7%	20.0%	13.3%	15.8%	17.8%
P/E		35.09	45.93	32.58	23.75
P/B		7.03	6.10	5.14	4.22

资料来源：Wind，中信建投

# 药石科技 (300725. SZ)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440517050001

SFC 中央编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 执证编号:S1440520030001

SFC 中央编号:BPW879

阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

18813185227

SAC 执证编号:S1440521070004

发布日期：2022 年 08 月 16 日

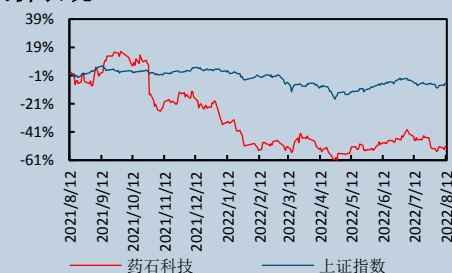
当前股价：85.51 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-12.95/-11.84	6.89/-0.25	-52.11/-44.87
12 月最高/最低价 (元)			204.68/68.38
总股本 (万股)			19,965.81
流通 A 股 (万股)			16,312.14
总市值 (亿元)			170.73
流通市值 (亿元)			139.49
近 3 月日均成交量 (万)			311.03
主要股东			
杨国民			20.69%

### 股价表现



信达证券研究所

**分子砌块龙头地位稳固，实现收入高增长。**通过对药物化学相关文献和专利持续分析，把握国际新药研发前沿动态，上半年公司设计分子式超过 1 万种，覆盖所有热门分子、热门靶点所需分子砌块片段。经过多年的不断积累，目前已设计超过 16 万种化合物。公司持续加强订单交付效率，上半年完成公斤级以下订单 3000 余个，公斤级以上项目 200 余个，完成近 1.5 万种化合物的出库，项目的成功率超过 90%，较好地帮助客户推进其的新药研发项目。2022H1，公司分子砌块业务实现收入 1.73 亿元，同比增长 50.2%。公司分子砌块业务龙头地位稳固，由于整体人员增长，我们预计 2022H2 以及 2023 年，该板块仍有望实现高增长。

**积极布局 CDMO，团队、产能、项目数均有不错提升：**①**团队**，2021 年，公司任命苗文芳博士为公司总经理、魏旭东博士为高级副总裁和 CDMO 业务负责人。2022H1，司任命了顾震天博士为质量及注册高级副总裁，并引进了陈迥博士、钱全生博士等经验丰富的人才，同时进行股权激励，留住人才；②**产能**，501 车间于今年 3 月份正式启用，目前产能利用率约 70%。502 车间将于 2022 年 8 月下旬启用，反应釜体积为 94.3 立方米。503 车间计划于 2023 年上半年启用。③**项目数**，公司承接 API 项目 55 个，其中 5 个进入 III 期、注册验证及商业化阶段；成功进行了 1 个中国 IND 注册申报工作；所承接 API 项目中有 26 个项目来自欧美客户。在 API 业务基础上，公司还在快速拉通原料药-制剂一体化业务，承接了 4 个原料药-制剂一体化项目，其中 1 个进入了 III 期及商业化阶段。公司 CDMO 业务仍处于发展起步阶段，通过加大人才引进、产能建设以及从分子砌块业务的项目转入，我们预计 022H2 以及 2023 年，该板块有望逐季度改善，加速发展。

**财务指标基本正常，持续加大研发及管理费用投入。**2022 年上半年公司毛利率 47.74%，下降 1.9 个百分点。期间费用率 21.68%，下降 0.36 个百分点，其中销售费用率 2.68%，下降 0.13 个百分点，管理费用率 11.92%，提升 1.39 个百分点，研发费用率 9.78%，提升 1.60 个百分点，财务费用率-2.70%，下降 3.22 个百分点，经营性现金流 0.41 亿元，同比下降 78.70%。

**激励核心员工，彰显发展信心。**6 月 20 日，公司披露 2022 年限制性股票激励计划(草案)，此次股权激励范围包括苗博士、魏博士、财务总监吴女士、中高层管理人员 36 人、技术骨干 167 人，有助于增强公司对核心技术骨干的吸引力。本次激励计划考核年度为 2022-2025 年，解锁条件以 2021 年营业收入为基数，2022-2025 年营收增长率分别不低于 20%/40%/60%/80%，由此推算 2021-2025 年营收复合增速不低于 15.8%。此次考核主要面向公司管理层及核心骨干，激励方案目的为鼓励优秀员工与公司共同发展，鉴于公司既往业绩大幅超出股权激励目标，我们对公司业绩发展保持乐观。

## 投资建议

公司是分子砌块的龙头企业，持续打造自身 CDMO、药物发现等领域能力，延伸产业链服务能力，目前商业模式已经构成闭环，并形成可持续发展的项目管线。我们认为公司分子砌块业务将持续增长，CDMO 业务将加速成长，看好新增产能促进公司在 CDMO 业务的放量潜力。我们预计 2022-2024 年公司的营业收入分别为 17.03 亿元、23.47 亿元、31.41 亿元，同比增长 41.7%、37.8%、33.8%，归母净利润分别为 3.72 亿元、5.24 亿元、7.19 亿元，同比增长-23.6%、41.0%、37.2%，对应 PE 分别为 46 倍、33 倍、24 倍，维持“买入”评级。

## 风险提示

行业景气度下降，公司订单增长不及预期；公司产能扩张不及预期；汇率波动对业绩影响；新技术能力建设进展不及预期；疫情、限产等因素对业绩的影响超出预期。

## 分析师介绍

### 贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

### 袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

### 阳明春

北京大学药学院本科，药事管理硕士。2019 年加入中信建投研究发展部，主要负责医药外包、创新药、药辅、互联网医疗及医药政策等板块，研究系统、踏实，紧密追踪热点时事。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路 6003 号荣超商务  
 中心 B 座 22 层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk