

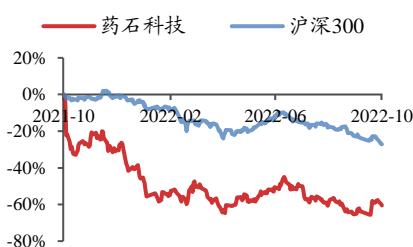
药石科技 (300725.SZ) CDMO 业务高速增长，经营持续向好

2022 年 10 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/10/25
当前股价(元)	76.27
一年最高最低(元)	199.80/62.41
总市值(亿元)	152.28
流通市值(亿元)	127.88
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.68
近 3 个月换手率(%)	94.93

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《高基数下继续稳健增长，单季度收入创新高—公司信息更新报告》
-2022.8.15

《发布 2022 年限制性股票激励计划
(草案)，稳固核心管理团队和技术人
员—公司信息更新报告》-2022.6.21

《2021 年实现稳健增长，2022Q1 经营
持续向好—公司信息更新报告》
-2022.5.3

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

余汝意（联系人）

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790121070029

● 经营持续向上，单季度收入再创新高

10月25日，公司发布2022年第三季度报告，实现营业收入11.85亿元(+31.21%)，归母净利润2.50亿元(-43.57%)，扣非后归母净利润2.43亿元(+20.95%)。单Q3实现营业收入4.50亿元(+59.83%)，归母净利润0.97亿元(+57.87%)，扣非后归母净利润0.92亿元(+64.72%)，单季度业绩亮眼。盈利能力上，前三季度毛利率为47.30%(-2.03pct)，Q3毛利率为46.57%(-2.08pct)，产能、人员及研发投入上的快速扩张，导致毛利率有小幅下降。

基于在创新分子砌块积累的优势，药石科技不断拓展创新药外包服务全产业链，纵向一体化布局“Non-GMP/GMP中间体—原料药—制剂”等创新药CDMO业务，并进一步搭建了创新药物发现技术平台，为客户提供新药筛选服务，我们看好公司的长期发展，维持盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为3.31/4.69/6.63亿元，EPS分别为1.66/2.35/3.32元，当前股价对应PE分别为47.1/33.2/23.5倍，公司CDMO业务迎来快速发展期，维持“买入”评级。

● CDMO 业务高速增长，分子砌块保持稳健

经过持续的积累，药石科技在人才、合规产能、客户及项目上全面改善，并持续向好，CDMO业务也迎来快速发展阶段。前三季度CDMO营业收入9.09亿元，同比增长28.09%；Q3CDMO收入约为3.54亿元，同比增长72.62%，CDMO业务实现高速增长。同时，依托在分子砌块领域的优势，快速拓展新型小分子业务，2022H1公司完成了1个PROTAC API项目的工艺开发和GMP生产并承接了国外某大型制药公司的ADC项目，快速取得进展，尽显药石科技在分子砌块领域的深厚的客户、技术等资源优势。前三季度分子砌块营业收入2.69亿元，同比增长44.19%，Q3分子砌块收入约为0.96亿元，同比增长34.50%，保持稳健增长。

● 风险提示：CDMO 产能落地不及预期，客户流失风险，产能爬坡不及预期，大客户订单波动的风险。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,022	1,202	1,613	2,208	3,020
YOY(%)	54.4	17.5	34.2	36.9	36.8
归母净利润(百万元)	184	487	331	469	663
YOY(%)	21.1	164.1	-32.1	41.9	41.3
毛利率(%)	45.8	48.1	47.2	47.2	46.8
净利率(%)	18.0	41.9	20.7	21.5	22.2
ROE(%)	9.7	19.2	11.4	14.0	16.6
EPS(摊薄/元)	0.92	2.44	1.66	2.35	3.32
P/E(倍)	84.4	32.0	47.1	33.2	23.5
P/B(倍)	8.2	6.4	5.7	4.9	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1873	1804	1986	2591	3369	营业收入	1022	1202	1613	2208	3020
现金	1245	700	939	1286	1758	营业成本	554	623	851	1165	1606
应收票据及应收账款	167	201	0	0	0	营业税金及附加	6	8	16	18	23
其他应收款	1	2	2	4	5	营业费用	31	24	32	40	42
预付账款	15	24	28	43	54	管理费用	121	150	185	243	302
存货	310	448	587	829	1122	研发费用	91	114	145	199	272
其他流动资产	135	429	429	429	429	财务费用	20	16	20	25	34
非流动资产	556	1703	1678	1721	1872	资产减值损失	-2	-10	0	0	0
长期投资	156	8	-140	-288	-436	其他收益	0	0	0	0	0
固定资产	138	596	761	943	1166	公允价值变动收益	0	2	0	1	1
无形资产	34	111	127	144	164	投资净收益	3	238	0	0	0
其他非流动资产	228	988	929	922	979	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	2429	3507	3663	4313	5241	营业利润	194	493	363	519	742
流动负债	478	789	636	842	1127	营业外收入	11	15	13	14	13
短期借款	120	348	418	601	808	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	184	267	0	0	0	利润总额	205	508	375	533	755
其他流动负债	174	174	218	241	319	所得税	20	4	41	59	83
非流动负债	56	90	86	82	78	净利润	184	504	334	474	672
长期借款	0	24	19	15	11	少数股东损益	-0	17	4	5	9
其他非流动负债	56	67	67	67	67	归属母公司净利润	184	487	331	469	663
负债合计	534	879	721	924	1205	EBITDA	201	566	461	647	903
少数股东权益	0	200	204	209	219	EPS(元)	0.92	2.44	1.66	2.35	3.32
股本	154	200	200	200	200						
资本公积	1313	1299	1299	1299	1299	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	496	967	1265	1695	2312	成长能力					
归属母公司股东权益	1895	2427	2738	3179	3818	营业收入(%)	54.4	17.5	34.2	36.9	36.8
负债和股东权益	2429	3507	3663	4313	5241	营业利润(%)	18.7	153.9	-26.4	43.1	42.9
						归属母公司净利润(%)	21.1	164.1	-32.1	41.9	41.3
						获利能力					
						毛利率(%)	45.8	48.1	47.2	47.2	46.8
						净利率(%)	18.0	41.9	20.7	21.5	22.2
						ROE(%)	9.7	19.2	11.4	14.0	16.6
						ROIC(%)	28.3	27.8	15.9	18.7	22.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	22.0	25.1	19.7	21.4	23.0
						净负债比率(%)	-56.4	-10.1	-15.1	-18.0	-21.8
						流动比率	3.9	2.3	3.1	3.1	3.0
						速动比率	3.2	1.5	2.0	1.9	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.6	0.6
						应收账款周转率	8.3	6.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	12.8	7.3	14.7	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.92	2.44	1.66	2.35	3.32
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	1.19	1.40	1.90	3.15
						每股净资产(最新摊薄)	9.49	12.16	13.71	15.92	19.12
						估值比率					
						P/E	84.4	32.0	47.1	33.2	23.5
						P/B	8.2	6.4	5.7	4.9	4.1
						EV/EBITDA	71.7	26.8	32.6	23.0	16.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在 -5% ~ +5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其实内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn