

药石科技 (300725)

2022 三季报点评：业绩逐季度恢复，CDMO 保持强劲动能

买入（首次）

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

证券分析师 徐梓煜

执业证书：S0600522080001

xuzy@dwzq.com.cn

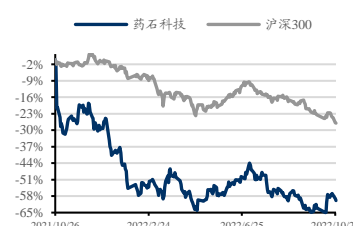
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	1,202	1,644	2,255	3,056
同比	18%	37%	37%	36%
归属母公司净利润（百万元）	487	340	487	678
同比	164%	-30%	43%	39%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.44	1.70	2.44	3.40
P/E（现价&最新股本摊薄）	31.30	44.79	31.24	22.45

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 三季报，2022 前三季度实现营收 11.85 亿元（+31.21%，括号内为同比增速，下同）；归母净利润 2.50 亿元（-43.57%）；扣非归母净利润 2.43 亿元（+20.95%）；经营性现金流 1.86 亿元（-33.53%）；业绩符合市场预期。
- **Q3 环比再加速，业绩逐季度恢复趋势明确：**公司 Q3 营收和归母净利润分别为 4.5 和 0.97 亿元，同比增速为 59.8%和 57.9%，环比增速为 12.8%和 17.3%；Q3 环比再加速，业绩逐季度恢复趋势明确。
- **CDMO 订单充沛：**截至 2022 半年报，公司承接项目 928 个，其中有 55 个项目未 API 项目，4 个 DS/DP 联合项目，3 个 DP 项目，且 III 期项目数达到 38 个，后期项目明显增加，项目管线质量不断提升。同时，公司依托砌块的研发优势，切入 CMC 业务；目前 CMC 项目中有 26%的客户是核心老客户引流，34%的客户是已有一定合作，40%客户为新客户，公司在砌块上的客户积累优势明显。
- **CDMO 产能不断释放，支撑长期业绩增长：**浙江晖石：1）501 多功能 GMP 自动化车间于 2022 年 3 月正式启用。2）502 车间在 8 月下旬左右启用，车间反应釜体积为 94.3 立方米，自动化水平更高。3）503 车间计划于 2023 年上半年启用。公司 CDMO 产能不断释放，有效支撑快速增长的订单。
- **再发股权激励，加强核心团队凝聚力：**公司于 7 月完成 2022 年股权激励计划授予，本期激励向 206 名公司董事、高级管理人员、中高层管理人员及技术骨干授予限制性股票 98.1 万股，授予价格为 51.5 元/股。公司设定业绩考核目标为 2022-2025 年净利润增速不低于 20%/16.7%/14.3%/12.5%，2021-2025 年 CAGR 约为 15.84%。新一轮激励计划的授予，将加强核心团队凝聚力，激发公司员工积极性。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 3.40/4.87/6.78 亿元，2022-2024 年对应 PE 估值分别为 45/31/22 倍；考虑到公司砌块业务稳定增长，CDMO 业务放量；首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**订单获取不及预期，订单降价，产能释放不及预期等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.27
一年最低/最高价	62.41/194.40
市净率(倍)	6.28
流通 A 股市值(百万元)	12,787.57
总市值(百万元)	15,227.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.15
资产负债率(%，LF)	48.47
总股本(百万股)	199.66
流通 A 股(百万股)	167.66

相关研究

《药石科技(300725)：2021 年半年报点评：业绩超我们预期，毛利率提升配合 CDMO 业务扩张带动公司高成长》

2021-08-02

《药石科技(300725)：2020 年年报点评：全年收入高增，下游业务拓展空间广阔》

2021-03-26

药石科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,804	1,876	2,045	2,323	营业总收入	1,202	1,644	2,255	3,056
货币资金及交易性金融资产	1,004	897	741	595	营业成本(含金融类)	623	857	1,166	1,568
经营性应收款项	225	292	407	552	税金及附加	8	13	16	22
存货	448	559	769	1,046	销售费用	24	39	56	70
合同资产	0	0	0	0	管理费用	150	199	274	375
其他流动资产	127	128	129	130	研发费用	114	158	210	290
非流动资产	1,703	2,119	2,653	3,342	财务费用	16	11	12	14
长期股权投资	8	28	43	58	加:其他收益	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	598	702	838	1,017	投资净收益	238	5	7	9
在建工程	575	722	920	1,169	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	111	141	179	228	减值损失	12	0	0	0
商誉	356	473	620	816	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	493	372	527	727
其他非流动资产	47	47	47	47	营业外净收支	15	0	0	0
资产总计	3,507	3,995	4,699	5,665	利润总额	508	372	527	727
流动负债	789	933	1,142	1,415	减:所得税	4	28	32	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	357	357	357	357	净利润	504	344	495	692
经营性应付款项	268	338	461	629	减:少数股东损益	17	4	8	14
合同负债	28	49	71	90	归属母公司净利润	487	340	487	678
其他流动负债	135	188	252	339	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.44	1.70	2.44	3.40
非流动负债	90	90	90	90	EBIT	269	378	533	732
长期借款	24	24	24	24	EBITDA	328	508	698	942
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.13	47.90	48.30	48.70
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	40.49	20.68	21.61	22.19
其他非流动负债	67	67	67	67	收入增长率(%)	17.55	36.82	37.18	35.51
负债合计	879	1,023	1,232	1,506	归母净利润增长率(%)	164.14	-30.13	43.38	39.12
归属母公司股东权益	2,427	2,767	3,255	3,933					
少数股东权益	200	204	212	226					
所有者权益合计	2,628	2,972	3,467	4,159					
负债和股东权益	3,507	3,995	4,699	5,665					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	238	453	554	763	每股净资产(元)	12.16	13.86	16.30	19.69
投资活动现金流	-914	-541	-693	-890	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	145	-18	-18	-18	ROIC(%)	10.64	11.00	13.89	16.61
现金净增加额	-548	-107	-157	-146	ROE-摊薄(%)	20.04	12.28	14.98	17.24
折旧和摊销	59	130	165	211	资产负债率(%)	25.07	25.62	26.22	26.58
资本开支	-506	-526	-684	-884	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.30	44.79	31.24	22.45
营运资本变动	-144	-87	-179	-236	P/B (现价)	6.27	5.50	4.68	3.87

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

