

药石科技(300725.SZ)

产能释放+业务拓展，业绩逐季改善

推荐 (维持)

股价:76.27元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨军民/20.69%
实际控制人	杨军民
总股本(百万股)	200
流通A股(百万股)	168
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	152
流通A股市值(亿元)	128
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	48.5

行情走势图



证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年三季报, Q3单季度实现营收4.50亿元(+59.83%), 实现归母净利润0.97亿元(+57.87%), 扣非后归母净利润0.92亿元(+64.72%), 略好于预期。

平安观点:

■ 产能持续释放, 业绩逐季提升

公司Q3单季度砌块业务实现收入0.96亿元(+34.56%), CDMO业务实现收入3.54亿元(+72.74%)。2022Q3收入端环比提升近13%, 扣非归母净利润环比提升近7%, 剔除财务费用(利息、汇兑收益等)后归母净利润环比提升近8%, 呈现逐季提升态势。

公司实验室及501车间运转效率提升, 带动业绩逐季向好发展。Q3新增员工377人, 晖石502车间于8月末投入使用, 这些新增产能将在未来数月中完成效率爬坡, 帮助公司实现进一步增长。

■ 业务拓展加码, 客户与项目丰富度提升

公司2022年加大了业务拓展主动性, 包括总经理、副总等多位公司高管在把控公司运营的同时多次进行客户拜访, 并逐渐取得成效。公司已成功进入多家国际大型药企的供应商名单, 并有望以此为契机切入到更多项目的供应链中。

药石进入CDMO行业时间较短, 行业特点决定了公司不可避免会经历商业化订单引起的季度业绩波动。随着客户与项目丰富度提升, 公司成长稳定性、可预测性会持续改善。

■ 维持“推荐”评级: 根据公司产能释放节奏, 调整2022-2024年EPS为1.70、2.35、3.26元(原1.62、2.26、3.31元)。公司运营日趋成熟, 看好

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,022	1,202	1,660	2,335	3,182
YOY(%)	54.4	17.5	38.2	40.6	36.3
净利润(百万元)	184	487	340	469	651
YOY(%)	21.1	164.1	-30.2	38.2	38.7
毛利率(%)	45.8	48.1	47.0	46.4	45.6
净利率(%)	18.0	40.5	20.5	20.1	20.5
ROE(%)	9.7	20.0	12.3	14.5	16.7
EPS(摊薄/元)	0.92	2.44	1.70	2.35	3.26
P/E(倍)	82.7	31.3	44.8	32.4	23.4
P/B(倍)	8.0	6.3	5.5	4.7	3.9

公司摆脱产能瓶颈后的持续增长。维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 公司业务可预测性相对较弱，若实际业务发生节奏与公司预测差异较大，可能产生产能与需求不匹配的情况；2) 若业务拓展的效果不及预期，可能影响公司发展；3) 若客户因价格因素等情况不再续订产品可能影响公司业绩；4) 若管理层的管理理念与方法不能随公司发展阶段及时切换，则可能影响公司发展。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1804	1867	2471	3351
现金	700	601	806	1175
应收票据及应收账款	201	250	351	478
其他应收款	2	3	4	6
预付账款	24	33	47	63
存货	448	564	803	1110
其他流动资产	429	416	461	518
非流动资产	1703	1782	1893	1981
长期投资	8	3	1	1
固定资产	598	754	948	1122
无形资产	111	114	133	143
其他非流动资产	986	911	812	716
资产总计	3507	3649	4364	5333
流动负债	789	595	846	1168
短期借款	348	0	0	0
应付票据及应付账款	267	338	481	665
其他流动负债	174	257	365	503
非流动负债	90	86	82	77
长期借款	24	19	15	10
其他非流动负债	67	67	67	67
负债合计	879	681	927	1245
少数股东权益	200	200	200	200
股本	200	200	200	200
资本公积	1299	1299	1299	1299
留存收益	929	1268	1738	2389
归属母公司股东权益	2427	2767	3237	3888
负债和股东权益	3507	3649	4364	5333

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	236	483	545	768
净利润	504	340	469	651
折旧摊销	57	166	237	311
财务费用	16	6	-2	-3
投资损失	-238	4	1	-5
营运资金变动	-144	-7	-149	-188
其他经营现金流	41	-26	-11	1
投资活动现金流	-914	-223	-338	-396
资本支出	494	250	350	400
长期投资	-429	0	0	0
其他投资现金流	-979	-473	-688	-796
筹资活动现金流	145	-358	-3	-2
短期借款	227	-348	0	0
长期借款	24	-4	-4	-5
其他筹资现金流	-106	-6	2	3
现金净增加额	-550	-98	204	370

利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1202	1660	2335	3182
营业成本	623	880	1253	1732
税金及附加	8	12	16	22
营业费用	24	50	65	84
管理费用	150	199	257	314
研发费用	114	166	233	305
财务费用	16	6	-2	-3
资产减值损失	-10	-11	-15	-20
信用减值损失	-2	-3	-3	-3
其他收益	0	0	-4	-7
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	238	-4	-1	5
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	493	329	489	702
营业外收入	15	15	15	15
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	508	373	516	716
所得税	4	34	46	64
净利润	504	340	469	651
少数股东损益	17	0	0	0
归属母公司净利润	487	340	469	651
EBITDA	581	546	751	1024
EPS (元)	2.44	1.70	2.35	3.26

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	17.5	38.2	40.6	36.3
营业利润(%)	153.9	-33.2	48.4	43.5
归属于母公司净利润(%)	164.1	-30.2	38.2	38.7
获利能力				
毛利率(%)	48.1	47.0	46.4	45.6
净利率(%)	40.5	20.5	20.1	20.5
ROE(%)	20.0	12.3	14.5	16.7
ROIC(%)	65.9	14.4	19.7	24.7
偿债能力				
资产负债率(%)	25.1	18.7	21.2	23.3
净负债比率(%)	-12.5	-19.6	-23.0	-28.5
流动比率	2.3	3.1	2.9	2.9
速动比率	1.5	1.9	1.7	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.0	6.7	6.7	6.7
应付账款周转率	5.39	7.86	7.86	7.86
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.44	1.70	2.35	3.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	2.42	2.73	3.84
每股净资产(最新摊薄)	12.16	13.86	16.21	19.47
估值比率				
P/E	31.3	44.8	32.4	23.4
P/B	6.3	5.5	4.7	3.9
EV/EBITDA	48	27	19	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033