

药石科技 (300725.SZ) 利润端阶段性承压，持续拓展新化学实体药物领域

2024年04月26日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

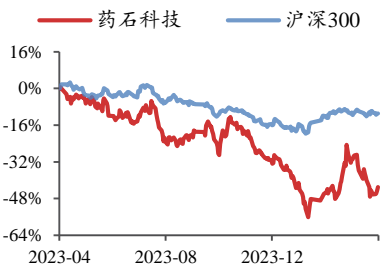
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2024/4/25
当前股价(元)	31.72
一年最高最低(元)	57.80/23.25
总市值(亿元)	63.33
流通市值(亿元)	53.43
总股本(亿股)	2.00
流通股本(亿股)	1.68
近3个月换手率(%)	249.24

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，多因素导致利润短期继续承压——公司信息更新报告》
-2023.8.17

● 多因素导致利润端承压，服务客户数量持续增加

2023年，公司实现营收17.25亿元，同比增长8.18%；实现归母净利润1.97亿元，同比下滑37.19%；扣非归母净利润1.76亿元，同比下滑33.81%。2024Q1，公司实现营收3.77亿元，同比下滑1.56%；归母净利润4949万元，同比下滑14.32%；扣非归母净利润4143万元，同比下滑0.60%。受新产能折旧（当期折旧金额1.09亿元，同比增长34.06%）、人工成本增加（同比增加0.81亿元）、可转债利息支出（同比增加1595.84万元）等多因素影响，利润短期承压。2023年，公司活跃客户数量达744家，同比增长8.77%；500万以上大订单客户数量75家，同比增长25%。考虑行业下游需求承压及公司费用端压力较大，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为2.33/2.60/3.03亿元（原预计3.77/4.57亿元），EPS为1.17/1.30/1.52元，当前股价对应PE为27.2/24.4/20.9倍，鉴于公司活跃客户持续增加，维持“买入”评级。

● 以市场需求为导向，设计一系列新化学实体药物研发所需要的分子砌块

2023年药物研究阶段的产品和服务收入3.45亿元，同比增长12.13%。公司专注于分子砌块的研发与创新，累计设计超过20万个分子砌块，库存超6万种。2023年，公司新设计分子砌块超过1.5万种，覆盖PI3K、GLP-1等热门靶点；同时，公司设计一系列新化学实体药物研发所需要的分子砌块，覆盖TPD、ADC、多肽药物、寡核苷酸等多个技术领域，共完成超过6000种全新分子砌块的合成。

● CDMO管线不断拓展，产能建设稳健推进，持续赋能全球客户

2023年药物开发及商业化阶段的产品和服务收入13.80亿元，同比增长7.24%。公司项目管线不断拓展，临床前至临床II期项目共2200个，临床III期至商业化阶段项目共62个。公司持续加强CMC一体化服务全球布局，2023年美国药石位于West Chester的工艺研发中心正式启用。晖石501、502新建车间产能已爬坡至稳定阶段，单批次生产成本下降3.66%，规模生产效益进一步提升。

● **风险提示：**大客户订单波动的风险，客户流失风险，产能爬坡不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,595	1,725	1,806	1,930	2,076
YOY(%)	32.7	8.2	4.7	6.9	7.6
归母净利润(百万元)	314	197	233	260	303
YOY(%)	-35.4	-37.2	18.1	11.4	16.8
毛利率(%)	45.5	42.5	42.9	43.3	43.7
净利率(%)	20.4	11.4	13.1	13.8	14.9
ROE(%)	12.3	7.0	7.7	8.0	8.6
EPS(摊薄/元)	1.57	0.99	1.17	1.30	1.52
P/E(倍)	20.2	32.1	27.2	24.4	20.9
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2660	2818	2429	2498	2564
现金	1150	511	588	572	615
应收票据及应收账款	330	474	0	0	0
其他应收款	2	3	2	3	2
预付账款	13	12	14	14	16
存货	676	725	732	816	837
其他流动资产	488	1094	1094	1094	1094
非流动资产	2202	2286	2258	2260	2278
长期投资	1	0	-3	-8	-13
固定资产	1304	1495	1472	1468	1477
无形资产	111	109	121	136	152
其他非流动资产	786	681	668	665	662
资产总计	4862	5104	4688	4759	4842
流动负债	739	1056	636	682	693
短期借款	163	237	237	286	291
应付票据及应付账款	413	279	0	0	0
其他流动负债	162	541	399	396	402
非流动负债	1465	1216	982	756	534
长期借款	1392	1138	905	679	457
其他非流动负债	73	77	77	77	77
负债合计	2205	2272	1618	1439	1227
少数股东权益	0	0	4	10	16
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1075	1090	1090	1090	1090
留存收益	1261	1439	1665	1920	2218
归属母公司股东权益	2658	2832	3065	3310	3600
负债和股东权益	4862	5104	4688	4759	4842

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	247	247	643	395	519
净利润	326	197	237	266	309
折旧摊销	93	120	136	142	155
财务费用	-2	54	76	71	69
投资损失	-13	-11	3	4	4
营运资金变动	-203	-215	199	-80	-10
其他经营现金流	45	102	-8	-8	-9
投资活动现金流	-594	-944	-112	-148	-177
资本支出	558	316	113	149	178
长期投资	-56	-626	4	5	5
其他投资现金流	20	-2	-3	-4	-4
筹资活动现金流	760	65	-454	-312	-303
短期借款	-184	73	0	50	5
长期借款	1369	-254	-233	-226	-222
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-224	15	0	0	0
其他筹资现金流	-200	231	-221	-136	-86
现金净增加额	445	-630	77	-66	39

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1595	1725	1806	1930	2076
营业成本	869	992	1031	1095	1170
营业税金及附加	12	19	14	16	18
营业费用	41	53	60	62	64
管理费用	208	200	215	228	243
研发费用	168	169	166	174	187
财务费用	-2	54	76	71	69
资产减值损失	-9	-38	0	0	0
其他收益	0	4	0	0	0
公允价值变动收益	2	-21	0	0	0
投资净收益	13	11	-3	-4	-4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	297	185	250	288	331
营业外收入	32	41	0	0	0
营业外支出	5	4	0	0	0
利润总额	323	221	250	288	331
所得税	-3	24	13	23	21
净利润	326	197	237	266	309
少数股东损益	12	-0	4	6	6
归属母公司净利润	314	197	233	260	303
EBITDA	483	415	418	456	505
EPS(元)	1.57	0.99	1.17	1.30	1.52

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.7	8.2	4.7	6.9	7.6
营业利润(%)	-39.8	-37.8	35.3	15.5	14.6
归属于母公司净利润(%)	-35.4	-37.2	18.1	11.4	16.8
获利能力					
毛利率(%)	45.5	42.5	42.9	43.3	43.7
净利率(%)	20.4	11.4	13.1	13.8	14.9
ROE(%)	12.3	7.0	7.7	8.0	8.6
ROIC(%)	9.2	5.7	6.0	6.3	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	45.3	44.5	34.5	30.2	25.3
净负债比率(%)	17.9	45.5	27.2	20.3	11.5
流动比率	3.6	2.7	3.8	3.7	3.7
速动比率	2.2	1.0	1.1	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.0	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.4	4.2	10.7	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.57	0.99	1.17	1.30	1.52
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.24	3.22	1.98	2.60
每股净资产(最新摊薄)	12.68	13.55	14.72	15.94	17.40
估值比率					
P/E	20.2	32.1	27.2	24.4	20.9
P/B	2.5	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	13.8	18.1	16.9	15.2	13.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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方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9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