

药石科技(300725.SZ)

需求收缩影响增长速度，多方式应对行业变化

推荐 (维持)

股价:31.72元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨民民/20.69%
实际控制人	杨民民
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)	63
流通A股市值(亿元)	53
每股净资产(元)	13.77
资产负债率(%)	42.1

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】药石科技(300725.SZ)*季报点评*Q3保持平稳推进，内部调整提升实力*推荐20231031

【平安证券】药石科技(300725.SZ)*半年报点评*行业需求收缩影响利润率，业务规模与能力稳健提升*推荐20230815

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:

(1) 公司发布2023年年报，全年实现营收17.25亿元(+8.18%)，实现归母净利润1.97亿元(-37.19%)，扣非后归母净利润1.76亿元(-33.81%)。基本符合预期。分红预案：每10股派现3.1元(含税)。

(2) 公司发布2024年一季报，Q1实现营收3.77亿元(-1.56%)，实现归母净利润0.49亿元(-14.32%)，扣非后归母净利润0.41亿元(-0.60%)。

平安观点:

■ 行业面临需求收缩，工艺优化+业务调整缓解负面因素

国内外医药创新产业遇冷致使相关产业需求收缩，竞争增加也导致2023年产业链各环节普遍出现降价获客情况。药石在大环境下增长速度与盈利能力同样受到冲击，全年研究阶段产品和服务实现营收3.45亿元(+12.13%)，对应毛利率为70.44%(-0.98pct)，开发及商业化阶段产品和服务实现营收13.80亿元(+7.24%)，对应毛利率为35.53%(-3.73pct)。叠加折旧增加、可转债利息等因素，利润端有所下滑。公司通过多项应对措施缓解整体环境的不利因素：(1) 工艺优化帮助公司业务(尤其是后端业务)实现更高效、更低成本的运营水平，整体毛利率水平在2023年中有所下降后已基本企稳，且毛利率下降幅度好于业内价格竞争表现；(2) 公司对业务板块进行了梳理调整，原内部新药研发的团队部分调整为化学CRO服务业务，在继续发挥团队核心的化学能力的同时缩短盈利周期，预期该新业务很快能实现盈亏平衡。

■ 持续保持业务开拓，客户、项目数量保持增加

近年来公司持续加强获客能力，并已取得一定成效。2023年公司活跃客户达到744家(+8.77%)，订单规模500万以上的客户达到75家(+25%)。对应的，公司项目漏斗数量也有所增加，其中早期项目数达到2200+个(上年1750+个)，临床3期及商业化项目数62个(上年60个)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,595	1,725	1,994	2,345	2,817
YOY(%)	32.7	8.2	15.6	17.6	20.1
净利润(百万元)	314	197	235	302	393
YOY(%)	-35.4	-37.2	19.0	28.8	30.0
毛利率(%)	45.5	42.5	41.4	41.5	41.6
净利率(%)	19.7	11.4	11.8	12.9	14.0
ROE(%)	11.8	7.0	7.7	9.0	10.5
EPS(摊薄/元)	1.57	0.99	1.18	1.51	1.97
P/E(倍)	20.2	32.1	27.0	20.9	16.1
P/B(倍)	2.5	2.3	2.2	2.0	1.7

)。

- **24Q1保持稳健，全年有望重回增长**

公司24Q1前后端业务基本保持稳健，其中药物研究业务实现收入0.85亿元（+5.45%），药物开发及商业化业务实现收入2.92亿元（-3.45%），整体毛利率为42.69%（-2.54pct）。展望全年，公司受单一抗肿瘤商业化项目订单延迟的影响变小，整体实验室、车间利用率趋稳且有望实现边际改善，有望重回增长轨道。

- **维持“推荐”评级。**根据国内外医药投融资情况改善进度，调整2024-2025年盈利预测并新增2026年预测为归母净利润2.35、3.02、3.93亿元（原预测2024-2025归母净利润2.56、3.77亿元）。公司已建成相对成熟的前、后端业务体系，预期随着医药投融资环境逐步改善，公司业绩能够较快得到修复，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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2818	2609	2889	3321
现金	511	594	538	521
应收票据及应收账款	474	432	508	610
其他应收款	3	3	3	4
预付账款	12	23	27	33
存货	725	868	1019	1222
其他流动资产	1094	690	793	932
非流动资产	2286	2304	2207	2102
长期投资	0	-0	-0	0
固定资产	1497	1576	1542	1494
无形资产	109	93	79	63
其他非流动资产	679	634	586	544
资产总计	5104	4913	5096	5423
流动负债	1056	852	999	1195
短期借款	237	0	0	0
应付票据及应付账款	279	462	543	650
其他流动负债	541	390	456	544
非流动负债	1216	993	727	465
长期借款	1139	916	650	388
其他非流动负债	77	77	77	77
负债合计	2272	1846	1726	1660
少数股东权益	0	0	0	0
股本	200	200	200	200
资本公积	1090	1090	1090	1090
留存收益	1542	1777	2080	2473
归属母公司股东权益	2832	3067	3370	3763
负债和股东权益	5104	4913	5096	5423

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	245	800	351	370
净利润	197	235	302	393
折旧摊销	120	187	202	211
财务费用	54	50	34	22
投资损失	-11	-14	-15	-17
营运资金变动	-215	324	-189	-253
其他经营现金流	100	18	16	14
投资活动现金流	-944	-209	-106	-102
资本支出	312	205	105	105
长期投资	-626	0	0	0
其他投资现金流	-629	-414	-211	-207
筹资活动现金流	65	-509	-300	-284
短期借款	73	-237	0	0
长期借款	-254	-222	-266	-262
其他筹资现金流	246	-50	-34	-22
现金净增加额	-631	82	-56	-17

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1725	1994	2345	2817
营业成本	992	1169	1373	1646
税金及附加	19	20	23	28
营业费用	53	64	74	87
管理费用	200	227	258	303
研发费用	169	189	223	265
财务费用	54	50	34	22
资产减值损失	-38	-36	-42	-51
信用减值损失	-10	-12	-14	-17
其他收益	4	4	4	5
公允价值变动收益	-21	-12	-9	-5
投资净收益	11	14	15	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	185	219	290	388
营业外收入	41	50	58	67
营业外支出	4	5	6	8
利润总额	221	264	342	447
所得税	24	29	39	54
净利润	197	235	302	393
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	197	235	302	393
EBITDA	395	502	577	680
EPS (元)	0.99	1.18	1.51	1.97

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	8.2	15.6	17.6	20.1
营业利润(%)	-37.8	18.6	32.4	33.9
归属于母公司净利润(%)	-37.2	19.0	28.8	30.0
获利能力				
毛利率(%)	42.5	41.4	41.5	41.6
净利率(%)	11.4	11.8	12.9	14.0
ROE(%)	7.0	7.7	9.0	10.5
ROIC(%)	7.6	6.6	8.4	10.1
偿债能力				
资产负债率(%)	44.5	37.6	33.9	30.6
净负债比率(%)	30.5	10.5	3.3	-3.5
流动比率	2.7	3.1	2.9	2.8
速动比率	1.0	1.3	1.2	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	5.13	4.30	4.30	4.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.99	1.18	1.51	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	4.01	1.76	1.85
每股净资产(最新摊薄)	13.55	14.73	16.24	18.21
估值比率				
P/E	32.1	27.0	20.9	16.1
P/B	2.3	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	22	13	11	9

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2024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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层