

药石科技(300725.SZ)

创新药产业链供需新格局影响业绩，订单与运营逐步改善

推荐（维持）

股价:29.26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)	58
流通A股市值(亿元)	49
每股净资产(元)	13.72
资产负债率(%)	39.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】药石科技（300725.SZ）*年报点评*需求收缩影响增长速度，多方式应对行业变化*推荐
20240426

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：

公司发布中报，上半年实现营收7.45亿元（-11.75%），实现归母净利润0.99亿元（-13.35%），扣非后归母净利润为0.68亿元（-37.55%）。

平安观点：

■ 需求不足压制当期业绩，竞争加剧&产能错配影响利润

国内外新药研发处于低谷，需求的收缩对公司各项业务发展造成阻碍，竞争加剧导致的价格下降进一步影响业绩表现。上半年公司前端业务（药物研究）实现收入1.66亿元（+0.80%），其中砌块收入1.42亿元（-10.06%），由新药研发部转型来的CRO部门收入0.24亿元（+258.00%）；后端业务（药物开发及商业化）实现收入5.78亿元（-14.83%），其中砌块收入2.37亿元（-6.35%），CDMO收入3.41亿元（-19.89%）。

新供需环境下，竞争导致各业务单价平均下降10%-20%，同时订单与反应釜规模的错配情况还有待改善，对当期利润产生不利影响。上半年，公司前端业务毛利率为64.74%（-3.35pct），后端业务毛利率为33.99%（-3.75pct），依靠工艺升级与降本增效措施有效缓解降价对利润的冲击。

■ 海外需求复苏带来Q2订单加速增长，下半年业绩有望改善

进入Q2后，海外创新药产业链需求有所复苏，推动药石及多家国内同行新增订单增长加速。截止6月末，药石在手订单金额同比增长超20%。从公司业务特性分析，在手订单估计以CDMO业务为主，且执行周期相对较短，有望在下半年逐步兑现，推动业绩环比改善。

■ 强化回款细化运营，行业寒冬中继续能力建设 为适应当前相对困难的行业环境，公司进行了多项业务调整，并在24H1取得一定效果。（1）调

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,595	1,725	1,848	2,108	2,498
YOY(%)	32.7	8.2	7.1	14.1	18.5
净利润(百万元)	314	197	217	253	310
YOY(%)	-35.4	-37.2	10.1	16.5	22.5
毛利率(%)	45.5	42.5	41.3	41.1	41.5
净利率(%)	19.7	11.4	11.8	12.0	12.4
ROE(%)	11.8	7.0	7.1	7.7	8.6
EPS(摊薄/元)	1.57	0.99	1.09	1.27	1.55
P/E(倍)	18.6	29.6	26.9	23.1	18.8
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7

整业务，原创新药研发团队对外承接CRO业务，上半年研发费用为0.63亿元（上年同期0.92亿元），研发开支显著减少；（2）强化回款，将回款纳入BD考核，上半年公司经营活动净现金流共计1.37亿元（+20.63%）；（3）深化MNC合作，上半年公司来自MNC药企的收入共计2.16亿元（+45.84%），一定程度上强化了业务的可持续性。

- **维持“推荐”评级。**根据国内外医药投融资情况改善进度及行业竞争情况，调整2024-2026年盈利预测为归母净利润2.17、2.53、3.10亿元（原预测2.35、3.02、3.93亿元）。公司体系建设趋于成熟，当前利润抑制的核心在于需求不足环境下订单与反应釜规模错配导致设备实际利用度低，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）公司来自欧美的业务占比较大，地缘政治可能影响业务承接；2）创新药产业链受宏观经济及投融资周期影响，周期的波动可能影响公司发展速度；3）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	2532	2729	3041
现金	511	655	599	545
应收票据及应收账款	474	400	456	541
其他应收款	3	3	3	4
预付账款	12	22	25	29
存货	725	806	923	1085
其他流动资产	1094	647	724	838
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	4836	4936	5143
流动负债	1056	793	906	1065
短期借款	237	0	0	0
应付票据及应付账款	279	429	491	577
其他流动负债	541	364	415	487
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	1786	1633	1530
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	1760	2013	2323
归属母公司股东权益	2832	3050	3303	3613
负债和股东权益	5104	4836	4936	5143

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	851	342	328
净利润	197	217	253	310
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	402	-140	-207
其他经营现金流	100	7	8	10
投资活动现金流	-944	-198	-98	-98
资本支出	312	205	105	105
长期投资	-626	0	0	0
其他投资现金流	-629	-403	-203	-203
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	144	-56	-54

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1725	1848	2108	2498
营业成本	992	1085	1242	1461
税金及附加	19	18	21	25
营业费用	53	59	67	80
管理费用	200	229	258	310
研发费用	169	166	190	225
财务费用	54	50	34	22
资产减值损失	-38	-33	-38	-45
信用减值损失	-10	-11	-13	-15
其他收益	4	4	4	5
公允价值变动收益	-21	0	0	0
投资净收益	11	14	15	17
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	185	199	234	293
营业外收入	41	50	58	67
营业外支出	4	5	6	8
利润总额	221	244	286	352
所得税	24	27	33	42
净利润	197	217	253	310
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	197	217	253	310
EBITDA	395	482	521	585
EPS（元）	0.99	1.09	1.27	1.55

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	8.2	7.1	14.1	18.5
营业利润(%)	-37.8	7.9	17.5	25.4
归属于母公司净利润(%)	-37.2	10.1	16.5	22.5
获利能力				
毛利率(%)	42.5	41.3	41.1	41.5
净利率(%)	11.4	11.8	12.0	12.4
ROE(%)	7.0	7.1	7.7	8.6
ROIC(%)	7.6	5.9	7.0	8.0
偿债能力				
资产负债率(%)	44.5	36.9	33.1	29.8
净负债比率(%)	30.5	8.6	1.6	-4.3
流动比率	2.7	3.2	3.0	2.9
速动比率	1.0	1.5	1.3	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	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	1.09	1.27	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	4.26	1.71	1.64
每股净资产(最新摊薄)	13.55	14.64	15.91	17.46
估值比率				
P/E	29.6	26.9	23.1	18.8
P/B	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	22	13	12	10

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:

此报告旨为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