

药石科技(300725.SZ)

业务规模持续扩张，盈利恢复可期

推荐（维持）

股价:42.81元

主要数据

行业	药石科技
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨民民/17.71%
实际控制人	杨民民
总股本(百万股)	234
流通A股(百万股)	203
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	100
流通A股市值(亿元)	87
每股净资产(元)	30.58
资产负债率(%)	8.3

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布25Q3财报，单季实现营收4.99亿元，同比增长30.36%，实现归母净利润0.41亿元，同比增长23.54%，扣非归母净利润0.29亿元，同比增长41.85%。2025年前三季度收入14.19亿元，同比增长25.81%，归母净利润1.13亿元，同比下降13.96%，扣非归母净利润0.88亿元，同比增长0.49%。

平安观点:

- 收入保持较快增长，订单保障持续性。25年前三个季度收入增长逐季加速，其中来自MNC药企收入5.14亿元（yoy+68.10%），来自中小药企收入9.05亿元（yoy+10.10%）。该增长结构是创新药整体环境及公司大力开发MNC的主动战略共同作用的结果。前三季度公司CDMO新签订单金额同比+15%，为明年增长延续提供保障。
- 盈利提升空间大，有望多途径改善。25Q3单季公司综合毛利率为30.77%（yoy-6.71pct，qoq-0.97pct），归母净利率为8.19%（yoy-0.45pct，qoq+0.29pct），尚处于相对较低水平。后期公司将在成本控制与战略发展之间保持动态平衡，持续强化成本管控措施，提升运营效率，推动毛利率恢复至理想水平。
- 维持“推荐”评级。维持之前盈利预测，2025-2027年盈利预测为归母净利润1.72、2.28、2.97亿元。公司体系建设趋于成熟，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。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,725	1,689	1,981	2,335	2,741
YOY(%)	8.2	-2.1	17.3	17.9	17.4
净利润(百万元)	197	220	172	228	297
YOY(%)	-37.2	11.2	-21.8	32.6	30.7
毛利率(%)	42.5	38.1	31.2	32.1	33.4
净利率(%)	11.4	13.0	8.7	9.7	10.8
ROE(%)	7.0	7.3	5.4	6.7	8.1
EPS(摊薄/元)	0.84	0.94	0.73	0.97	1.27
P/E(倍)	50.7	45.6	58.3	44.0	33.7
P/B(倍)	3.7	3.5	3.3	3.1	2.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2717	2995	3430	3919	
现金	290	198	233	274	
应收票据及应收账款	484	507	598	702	
其他应收款	2	3	3	3	
预付账款	6	12	15	17	
存货	840	1050	1221	1407	
其他流动资产	1095	1224	1360	1515	
非流动资产	2218	2161	2089	2006	
长期投资	4	4	4	4	
固定资产	1452	1395	1376	1344	
无形资产	108	94	84	71	
其他非流动资产	655	668	625	586	
资产总计	4935	5156	5519	5925	
流动负债	749	1055	1451	1817	
短期借款	230	192	445	657	
应付票据及应付账款	292	471	547	631	
其他流动负债	227	393	458	529	
非流动负债	1198	941	682	425	
长期借款	1130	872	613	356	
其他非流动负债	69	69	69	69	
负债合计	1948	1997	2133	2241	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	200	234	234	234	
资本公积	1096	1062	1062	1062	
留存收益	1692	1863	2091	2388	
归属母公司股东权益	2988	3159	3387	3684	
负债和股东权益	4935	5156	5519	5925	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	300	323	153	197	
净利润	220	172	228	297	
折旧摊销	137	167	182	193	
财务费用	28	54	47	45	
投资损失	-35	-45	-45	-45	
营运资金变动	-119	-25	-258	-294	
其他经营现金流	70	-0	-0	-0	
投资活动现金流	-76	-65	-65	-65	
资本支出	126	110	110	110	
长期投资	7	0	0	0	
其他投资现金流	-209	-175	-175	-175	
筹资活动现金流	-469	-350	-53	-92	
短期借款	-6	-38	254	211	
长期借款	-9	-257	-259	-257	
其他筹资现金流	-454	-54	-47	-45	
现金净增加额	-221	-92	35	41	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	1689	1981	2335	2741	
营业成本	1046	1363	1585	1826	
税金及附加	22	25	29	34	
营业费用	57	62	72	82	
管理费用	181	188	219	256	
研发费用	107	109	128	151	
财务费用	28	54	47	45	
资产减值损失	-60	-57	-68	-79	
信用减值损失	-5	-6	-7	-8	
其他收益	26	26	26	26	
公允价值变动收益	9	9	9	9	
投资净收益	35	45	45	45	
资产处置收益	0	0	0	0	
营业利润	251	196	259	338	
营业外收入	0	1	1	1	
营业外支出	3	3	3	3	
利润总额	249	193	256	336	
所得税	29	22	29	39	
净利润	220	172	228	297	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	220	172	228	297	
EBITDA	414	415	485	574	
EPS（元）	0.94	0.73	0.97	1.27	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-2.1	17.3	17.9	17.4
营业利润(%)		36.1	-22.1	32.2	30.8
归属于母公司净利润(%)		11.2	-21.8	32.6	30.7
获利能力					
毛利率(%)		38.1	31.2	32.1	33.4
净利率(%)		13.0	8.7	9.7	10.8
ROE(%)		7.3	5.4	6.7	8.1
ROIC(%)		6.3	5.7	7.0	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)		39.5	38.7	38.6	37.8
净负债比率(%)		35.8	27.4	24.4	20.0
流动比率		3.6	2.8	2.4	2.2
速动比率		1.7	1.1	0.9	0.8
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		3.5	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率		4.36	4.05	4.05	4.05
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.94	0.73	0.97	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)		1.28	1.38	0.65	0.84
每股净资产(最新摊薄)		12.24	12.97	13.94	15.22
估值比率					
P/E		45.6	58.3	44.0	33.7
P/B		3.5	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA		18	26	22	18

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2025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	