2021 年 3 月 29 日

药石科技（300725）：收入端高增长，规模化生产能力提高

推荐（维持）

医药生物

当前股价：155.76 元

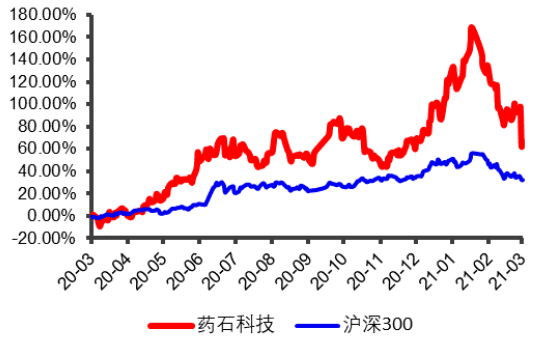
主要财务指标（单位：百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,022	1,443	1,997	2,696
（+/-）	54.4%	41.2%	38.3%	35.0%
营业利润	194	307	412	556
（+/-）	18.7%	58.1%	34.1%	35.1%
归属母公司净利润	184	287	382	513
（+/-）	21.1%	55.7%	33.2%	34.4%
EPS（元）	1.20	1.87	2.49	3.34
市盈率	129.9	83.4	62.6	46.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	15362 / 11693
流通市值（亿元）	182
每股净资产（元）	12.33
资产负债率（%）	21.9

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：杜永宏
执业证书编号：S1050517060001
电话：021-54967706
邮箱：duyh@cfsc.com.cn
分析师：陈成
执业证书编号：S1050520080001
电话：021-54967650
邮箱：chencheng@cfsc.com.cn
华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（8621）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

投资要点：

● **公司业绩符合预期。**公司 2020 全年实现营业收入 10.22 亿元，同比增长 54.36%；归属于母公司股东净利润 1.84 亿元，同比增长 21.13%；扣非后归属于母公司股东净利润 1.74 亿元，同比增长 26.77%；经营性现金流 2.72 亿元，同比增长 113.71%，对应 EPS1.29 元。其中 2020Q4 单季实现营收 2.97 亿元（+49.87%），归母净利润 0.42 亿元（+20.87%）。公司收入端持续高增长，股权激励费用 4859 万元和汇兑损益 2364 万元使得全年费用增加，除去这两部分费用，公司利润端增速与收入端匹配。

● **分子砌块等核心领域持续深耕。**公司在分子砌块领域持续深耕，全年共设计 11000 多个分子砌块，开发合成了 2500 余个有特色的分子砌块，分子砌块库的数量和种类不断丰富，核心竞争力得以不断增强。在分子砌块的基础上，公司构建了结构多样化碎片分子库（化合物数量增加至 8000 左右）、DNA 编码化合物库（包含分子数量增加至 150 亿）、超大容量特色虚拟化合物库等多种全新候选药物分子化合物库。小分子化合物库的建设为公司药物开发业务夯实基础，提高早期创新结构小分子候选药物研发的效率和成功率。全年技术服务收入达 2366 万元（+48.13%），该领域有望随着技术储备的增强为公司贡献更大收入，也为后续业务积累良好客户资源。

● **工艺研发投入加大，规模化生产能力逐步提升。**公司全年研发费用达 9093 万元，占收入比重为 8.89%。在 2020 年成立了化学与工程技术中心，加大了微填充床加氢、连续流化学、催化技术等相关工艺技术研究，形成了公斤级工艺开发到吨级生产的完整流程，全年完成了 50 个公斤级以上项目的交付，

其中包括 1 个临床中晚期和商业化项目，商业化项目的最大量级近十吨。公司公斤级以上营收达 8.05 亿元（+67.33%），占总营收的 78.73%；公斤级以下营收达 1.94 亿元（+17.23%），占总营收的 18.94%，2020 年公司 CDMO 业务收入大幅上升。随着产能的释放和工艺的提升，公司规模化生产能力不断提高，拉动收入端的快速增长。由于公斤级以上项目的快速增长，毛利率下降了 5.6pp 为 38.13%，净利率也因此下降了 4.94pp 为 18.02%。

- **盈利预测**：我们预测公司 2021-2023 年实现归属于母公司净利润分别为 2.87 亿元、3.82 亿元、5.13 亿元，对应 EPS 分别为 1.87 元、2.49 元、3.34 元，当前股价对应 PE 分别为 83.4/62.6/46.6 倍，维持“推荐”评级。

- **风险提示**：行业竞争导致订单流失风险；产能放量不达预期风险；客户新药研发失败风险。

表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：				
货币资金	1,245	1,353	1,531	1,809
应收款	168	217	277	352
存货	310	426	571	734
其他流动资产	150	158	166	174
流动资产合计	1,873	2,154	2,545	3,068
非流动资产：				
金融类资产	1	1	1	2
固定资产+在建工程	309	361	411	461
无形资产+商誉	65	72	79	87
其他非流动资产	176	185	195	204
非流动资产合计	552	619	686	753
资产总计	2,425	2,772	3,231	3,822
流动负债：				
短期借款	120	126	133	139
应付账款、票据	184	247	333	432
其他流动负债`	172	189	208	229
流动负债合计	476	562	674	800
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	57	60	63
非流动负债合计	55	57	60	63
负债合计	531	620	734	863
所有者权益				
股本	154	154	154	154
资本公积金	1,313	1,313	1,313	1,313
未分配利润	444	674	979	1,390
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	1,895	2,153	2,497	2,959
负债和所有者权益	2,425	2,772	3,231	3,822

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	184	287	382	513
折旧与摊销	26	31	40	50
财务费用	24	0	-1	-2
存货的减少	-108	-117	-144	-163
营运资本变化	99	15	25	24
其他非现金部分	46	-3	-3	-2
经营活动现金净流量	272	213	300	421
投资活动现金净流量	-145	-83	-91	-100
筹资活动现金净流量	993	-22	-31	-43
现金流量净额	1,096	108	178	278

利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,022**	**1,443**	**1,997**	**2,696**
营业成本	554	808	1,141	1,554
营业税金及附加	6	6	6	6
销售费用	31	46	66	92
管理费用	121	144	190	243
财务费用	20	0	-1	-2
研发费用	91	130	182	248
费用合计	263	320	437	581
资产减值损失	-7	-5	-3	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
营业利润	**194**	**307**	**412**	**556**
加：营业外收入	11	12	13	14
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**205**	**318**	**424**	**570**
所得税费用	20	32	42	57
净利润	**184**	**287**	**382**	**513**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**184**	**287**	**382**	**513**

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长性				
营业收入增长率	54.4%	41.2%	38.3%	35.0%
营业利润增长率	18.7%	58.1%	34.1%	35.1%
归母净利润增长率	21.1%	55.7%	33.2%	34.4%
总资产增长率	135.7%	14.3%	16.5%	18.3%
盈利能力				
毛利率	45.8%	44.0%	42.8%	42.4%
营业利润率	19.0%	21.3%	20.6%	20.6%
三项费用/营收	25.7%	22.2%	21.9%	21.5%
EBIT/销售收入	20.1%	22.5%	21.6%	21.4%
净利润率	18.0%	19.9%	19.1%	19.0%
ROE	9.7%	13.3%	15.3%	17.4%
营运能力				
总资产周转率	42.1%	52.1%	61.8%	70.6%
资产结构				
资产负债率	21.9%	22.3%	22.7%	22.6%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	1.47	0.74	0.79	0.82
每股数据（元/股）				
每股收益	1.20	1.87	2.49	3.34
每股净资产	12.33	14.01	16.25	19.26

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券行业分析师，2017 年 6 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

陈成：华鑫证券行业分析师，2018 年 7 月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：（+86 21）64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn