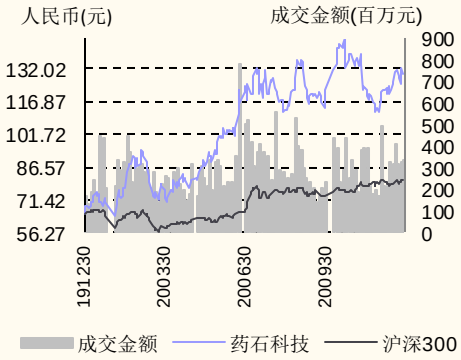
药石科技 (300725.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：129.96 元
目标价格（人民币）：169.63-169.63 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.45
已上市流通 A 股(亿股)	1.17
总市值(亿元)	188.74
年内股价最高最低(元)	146.04/63.56
沪深 300 指数	5064
创业板指	2843



相关报告

1.《新药研发业务顺利拓展，CDMO 双轮驱动高增长-药石科技公司点...》，2020.10.9

2.《分子砌块需求旺盛，业绩强劲增长-药石科技中报点评》，2020.8.27

3.《参股公司对外授权合作，新药研发不断拓展-药石科技公司点评》，2020.8.24

4.《业务稳健增长，新药研发逐渐开花结果-药石科技一季报点评》，2020.5.7

5.《业务进入上升通道，新药研发逐渐开花结果-药石科技公司点评》，2020.4.21

王班 分析师 SAC 执业编号：S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

李敬雷 分析师 SAC 执业编号：S1130511030026
(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

定增顺利完成发行，业务加速成长

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	478	662	1,036	1,534	2,274
营业收入增长率	75.02%	38.47%	56.51%	48.03%	48.24%
归母净利润(百万元)	133	152	209	305	439
归母净利润增长率	98.52%	14.03%	37.45%	45.76%	44.14%
摊薄每股收益(元)	1.212	1.050	1.444	2.104	3.033
每股经营性现金流净额	1.46	0.86	0.87	1.69	2.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.24%	20.53%	21.44%	24.36%	26.44%
P/E	44.40	65.06	90.02	61.76	42.85
P/B	9.87	13.35	19.30	15.04	11.33

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日公司发布公告，顺利完成定向增发发行工作，募集资金总额 9.35 亿元，扣除发行相关费用后实际募集资金净额 9.28 亿元。

点评

- **募集资金，用于产能改造、新建等用途：**本次募集资金主要用途为①南京研发中心升级改造建设项目；②药物制剂生产基地建设项目；③补充流动资金。
- **升级改造南京研发中心，扩展新药研发业务：**公司基于多年来设计和合成的药物分子砌块库，以及在研究药物分子砌块过程中积累的技术和研发体系，建设了基于碎片分子片段的药物发现（FBDD）技术、DNA 编码化合物库（DEL）技术、超大容量特色虚拟化合物库筛选技术等多个新药研发领域的关键药物发现技术平台，开展新药研发业务。该业务具有高回报、相对低风险等特点，随着后续公司相关新药研发业务的不断拓展，预计带来收入的提升和毛利率/净利率的改善。
- **新建制剂生产基地，进一步拓展一站式 CDMO 综合服务能力：**公司已经布局并具备了药物分子砌块、中间体及原料药的开发、生产能力，新的制剂生产基地有利于进一步完善公司的 CDMO 综合服务体系，打通产业链的下游环节，满足客户全产业链的产品和服务需求。
- **未来可期，成长空间大：**①新药研发类业务陆续落地，带来估值提升；②我们预计主营业务趋势向好，需求旺盛，订单丰富，排产饱满；③明后年研发产能瓶颈解除，小订单产能提升，中试以上规模订单进入上升通道。

投资建议

- 预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.44/ 2.10/3.03 元，同比增长 37.45%/ 45.76%/44.14%，对应 PE 分别为 90/62/43 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 下游产品研发、销售不达预期，原材料涨价，汇率波动，安全生产与环保，新业务拓展不达预期，核心技术人员流失，解禁风险，大客户依赖风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**273**	**478**	**662**	**1,036**	**1,534**	**2,274**
增长率		75.0%	38.5%	56.5%	48.0%	48.2%
主营业务成本	-104	-202	-321	-574	-849	-1,273
%销售收入	37.9%	42.2%	48.4%	55.4%	55.3%	56.0%
毛利	170	277	342	463	685	1,001
%销售收入	62.1%	57.8%	51.6%	44.6%	44.7%	44.0%
营业税金及附加	-3	-7	-7	-5	-8	-11
%销售收入	0.9%	1.5%	1.1%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-18	-21	-24	-34	-50	-74
%销售收入	6.5%	4.3%	3.7%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-69	-60	-74	-122	-169	-250
%销售收入	25.2%	12.6%	11.2%	11.8%	11.0%	11.0%
研发费用	0	-44	-69	-88	-143	-213
%销售收入	0.0%	9.3%	10.5%	8.5%	9.3%	9.4%
息税前利润（EBIT）	81	144	167	214	316	453
%销售收入	29.6%	30.2%	25.2%	20.6%	20.6%	19.9%
财务费用	-4	4	1	0	5	11
%销售收入	1.3%	-0.9%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-3	-5	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	1	4	5	5
%税前利润	n.a	n.a	0.5%	1.5%	1.4%	1.0%
营业利润	74	143	164	218	326	469
营业利润率	27.1%	29.9%	24.7%	21.0%	21.3%	20.6%
营业外收支	3	11	9	20	20	30
税前利润	77	154	172	238	346	499
利润率	28.2%	32.3%	26.0%	22.9%	22.6%	21.9%
所得税	-9	-20	-20	-29	-42	-60
所得税率	12.0%	12.9%	11.8%	12.1%	12.0%	12.0%
净利润	68	134	152	209	305	439
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**67**	**133**	**152**	**209**	**305**	**439**
净利率	24.6%	27.9%	23.0%	20.2%	19.9%	19.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	68	134	152	209	305	439
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
非现金支出	16	23	25	20	22	28
非经营收益	3	-5	0	-18	-24	-35
营运资金变动	-32	8	-53	-85	-58	-79
经营活动现金净流	**55**	**160**	**124**	**126**	**244**	**353**
资本开支	-49	-48	-173	-9	-36	-36
投资	-109	3	-132	-102	50	0
其他	5	6	4	4	5	5
投资活动现金净流	**-154**	**-39**	**-301**	**-107**	**19**	**-31**
股权募资	192	0	54	54	0	0
债权募资	-4	25	27	-39	-30	0
其他	-10	-39	-28	-31	-30	-29
筹资活动现金净流	**179**	**-14**	**54**	**-16**	**-60**	**-29**
现金净流量	**80**	**107**	**-123**	**3**	**203**	**293**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	158	266	164	166	370	663
应收款项	40	38	81	89	132	196
存货	117	144	207	314	442	628
其他流动资产	116	61	85	147	110	129
流动资产	431	509	537	717	1,054	1,616
%总资产	76.0%	66.9%	52.1%	56.6%	64.4%	72.2%
长期投资	1	81	153	205	205	205
固定资产	93	126	258	279	308	342
%总资产	16.4%	16.5%	25.0%	22.0%	18.8%	15.3%
无形资产	31	35	60	65	70	74
非流动资产	136	252	493	549	584	622
%总资产	24.0%	33.1%	47.9%	43.4%	35.6%	27.8%
资产总计	**567**	**761**	**1,029**	**1,267**	**1,637**	**2,238**
短期借款	0	25	60	30	0	0
应付款项	37	96	193	204	302	452
其他流动负债	18	32	25	57	84	125
流动负债	55	153	278	291	386	577
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	10	0	0	0
负债	**64**	**161**	**288**	**291**	**386**	**577**
普通股股东权益	**495**	**600**	**741**	**975**	**1,251**	**1,661**
其中：股本	73	110	145	145	145	145
未分配利润	75	180	298	478	753	1,163
少数股东权益	8	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**567**	**761**	**1,029**	**1,267**	**1,637**	**2,238**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.916	1.212	1.050	1.444	2.104	3.033
每股净资产	6.753	5.452	5.117	6.735	8.639	11.472
每股经营现金净流	0.745	1.456	0.857	0.872	1.686	2.441
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	13.56%	22.24%	20.53%	21.44%	24.36%	26.44%
总资产收益率	11.84%	17.52%	14.78%	16.50%	18.61%	19.62%
投入资本收益率	14.06%	20.06%	18.35%	18.71%	22.26%	24.02%
增长率						
主营业务收入增长率	45.05%	75.02%	38.47%	56.51%	48.03%	48.24%
EBIT增长率	97.20%	78.40%	15.71%	28.20%	47.88%	43.30%
净利润增长率	86.01%	98.52%	14.03%	37.45%	45.76%	44.14%
总资产增长率	89.67%	34.15%	35.21%	23.08%	29.27%	36.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.4	27.8	31.6	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	342.3	236.3	199.9	200.0	190.0	180.0
应付账款周转天数	59.4	39.6	31.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	113.6	88.0	72.0	42.8	31.3	24.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.23%	-40.11%	-16.84%	-16.17%	-31.27%	-41.22%
EBIT利息保障倍数	23.1	-34.6	-181.0	-565.9	-65.0	-42.4
资产负债率	11.24%	21.21%	28.01%	23.01%	23.60%	25.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	10	12	26
增持	0	2	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.67**	**1.33**	**1.29**	**1.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-01-21	增持	69.14	N/A
2	2020-03-01	增持	87.66	N/A
3	2020-03-02	增持	87.66	N/A
4	2020-04-21	增持	83.36	N/A
5	2020-05-07	增持	81.53	N/A
6	2020-08-24	买入	121.00	160.00～160.00
7	2020-08-27	买入	128.00	169.63～169.63
8	2020-10-09	买入	122.51	169.63～169.63

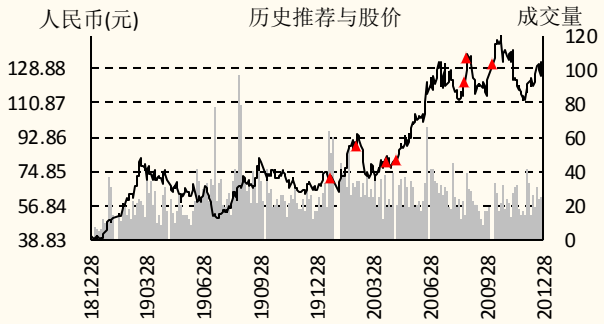
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402