药石科技（300725）

Q3 收入端快速扩大，公司发展前景明朗

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	662	1,043	1,518	2,145
同比（%）	38.5%	57.5%	45.5%	41.4%
归母净利润（百万元）	152	196	292	423
同比（%）	14.0%	28.8%	48.9%	45.2%
每股收益（元/股）	1.05	1.35	2.01	2.92
P/E（倍）	132.51	102.89	69.08	47.59

投资要点

- **事件：**2020 年前三季度公司实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 56.28%；实现归母净利润 1.42 亿元，同比增长 21.21%；扣非归母净利润 1.35 亿元，同比增长 21.48%；经营性现金流净额 1.72 亿，同比增长 198.30%。

- **Q3 收入端保持高增长，利润端股权激励费用压低表观增速。**公司 Q3 单季度实现营业收入 2.66 亿元，同比增长 53.11%。上半年，受疫情影响，客户实验室业务停工导致公司公斤级以下产品同比增速较低，下半年恢复良好。同时，公司进入到临床 II/III 期甚至商业化阶段的项目逐渐增多，公斤级以上产品持续高速增长拉动业绩。我们预计 Q4 收入端将维持前三季度高增速。利润端，公司 Q3 实现归母净利润 5500 万元，同比增长 14.21%，增速较营收低，主要系 Q3 公司确认股权激励计划成本导致管理费用较去年同期增加 1711 万，同比增幅达 138.30%。同时受人民币升值影响，Q3 公司财务费用明显增多。剔除上述因素后，公司业绩维持高增态势。

- **深耕药物分子砌块，业务拓展空间广阔。**公司多年来深耕药物分子砌块领域，产品均为自主开发，具有独立 IP，技术壁垒极高。为国外巨头诺华、默克、LOXO、Agios 等，国内 CXO 巨头药明康德、康龙化成、凯莱英等提供产品，目前罕有同类业务模式的竞争对手。据哈佛医学院健康政策系 Richard Frank 估计，全球医药研发支出中有 30%用于药物分子砌块的购买和外包（包括中后期 CMO），行业空间巨大。长期来看，公司基于分子砌块核心业务的深厚积累，业务有望逐渐向前后端延伸，前端进入药物发现领域，目前已构建包括 DEL 平台，虚拟筛选库等技术平台；后端可以发展一体化 CDMO 业务，享受下游创新药研发高景气度，并通过 CDMO 通道实现多品种变现，打开长期成长空间。

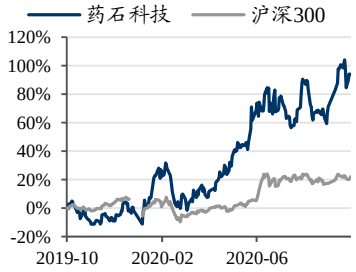
- **研发投入持续加大，规模化生产增强盈利能力。**公司坚持创新驱动，研发平台持续加大对新工艺和新技术的投入，酶化学技术、连续流技术、微填充床加氢技术，结晶技术等得到高速发展。公司 2020 前三季度研发费用达 5757.49 万元，同比增长 14.93%。后期生产项目占比不断提高的背景下，公司 2020 年前三季度毛利率 45.90%，同比降低 8.17 个百分点。而规模效应下，公司期间费用率不断摊薄，2020 年前三季度公司期间费用率仅为 23.71%。未来规模化生产成本优化，公司盈利能力有望逐步加强。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.96、2.92、4.23 亿元，相应 EPS 分别为 1.35、2.01、2.92 元，对应 PE 估值分别为 103、69、48 倍。考虑到公司为分子砌块领域龙头，未来三年盈利复合增速有望超 40%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**研发进度不及预期；大订单波动风险；疫情影响的不确定性；汇兑损益风险等。

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002
zhouxm@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	138.80
一年最低/最高价	61.28/149.62
市净率(倍)	22.37
流通 A 股市值(百万元)	13659.46

基础数据

每股净资产(元)	6.20
资产负债率(%)	33.64
总股本(百万股)	145.18
流通 A 股(百万股)	98.41

相关研究

1、《药石科技（300725）：Q2 业绩表现出色，分子砌块前景广阔》2020-08-27

请务必阅读正文之后的免责声明部分

药石科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**537**	**621**	**861**	**1,315**
现金	164	172	178	482
应收账款	79	128	169	233
存货	207	218	395	461
其他流动资产	87	103	119	139
非流动资产	**493**	**573**	**664**	**758**
长期股权投资	152	198	248	302
固定资产	131	195	246	291
在建工程	127	108	94	85
无形资产	25	29	32	34
其他非流动资产	58	44	45	46
资产总计	**1,029**	**1,194**	**1,525**	**2,074**
流动负债	**278**	**267**	**326**	**473**
短期借款	60	0	0	0
应付账款	125	87	135	165
其他流动负债	92	181	191	308
非流动负债	**10**	**10**	**10**	**10**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	**288**	**278**	**337**	**483**
少数股东权益	0	1	2	3
归属母公司股东权益	741	915	1,186	1,587
负债和股东权益	**1,029**	**1,194**	**1,525**	**2,074**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	127	192	148	454
投资活动现金流	-301	-105	-126	-137
筹资活动现金流	51	-79	-16	-14
现金净增加额	-120	9	6	304
折旧和摊销	22	23	33	41
资本开支	174	35	41	40
营运资本变动	-64	-25	-173	-2

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**662**	**1,043**	**1,518**	**2,145**
减:营业成本	321	531	766	1,070
营业税金及附加	7	11	16	23
营业费用	24	45	62	88
管理费用	144	234	345	489
财务费用	-1	-3	-5	-9
资产减值损失	-2	4	4	4
加:投资净收益	1	0	0	0
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**164**	**221**	**329**	**481**
加:营业外净收支	9	9	9	9
利润总额	**172**	**230**	**339**	**490**
减:所得税费用	20	33	46	65
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	**152**	**196**	**292**	**423**
EBIT	171	227	333	480
EBITDA	194	249	366	521

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.05	1.35	2.01	2.92
每股净资产(元)	5.10	6.30	8.17	10.93
发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
ROIC(%)	33.2%	37.8%	39.7%	54.3%
ROE(%)	20.5%	21.5%	24.6%	26.7%
毛利率(%)	51.6%	49.1%	49.5%	50.1%
销售净利率(%)	23.0%	18.8%	19.2%	19.7%
资产负债率(%)	28.0%	23.3%	22.1%	23.3%
收入增长率(%)	38.5%	57.5%	45.5%	41.4%
净利润增长率(%)	13.1%	29.3%	48.8%	45.1%
P/E	132.51	102.89	69.08	47.59
P/B	27.20	22.02	16.99	12.70
EV/EBITDA	103.49	80.11	54.54	37.74

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn