2020 年 10 月 29 日

药石科技（300725）：收入持续高增长，产业链纵向延伸

推荐（维持）

医药生物

当前股价：138.80 元

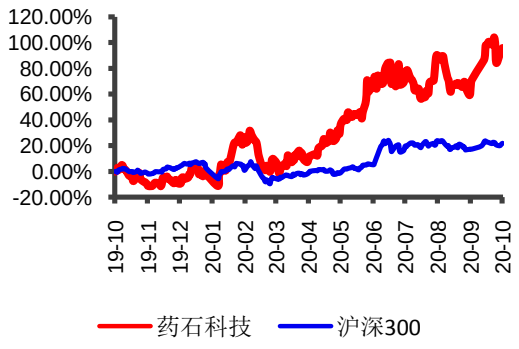
主要财务指标（单位：百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662	873	1,231	1,660
（+/-）	38.5%	31.9%	41.0%	34.8%
营业利润	164	223	312	412
（+/-）	14.4%	36.5%	39.9%	31.9%
归属母公司净利润	152	205	285	374
（+/-）	14.0%	35.1%	38.7%	31.2%
EPS（元）	1.05	1.42	1.97	2.58
市盈率	132.2	97.8	70.5	53.8

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	14518 / 9841
流通市值（亿元）	137
每股净资产（元）	6.20
资产负债率（%）	33.6

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

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 年前三季度实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 56.28%；归属于母公司股东净利润 1.42 亿元，同比增长 21.21%；扣非后归属于母公司股东净利润 1.35 亿元，同比增长 21.48%；对应 EPS0.98 元。其中 2020Q3 单季实现营收 2.66 亿元（+53.11%），归母净利润 0.55 亿元（+14.21%）。公司收入端持续高增长，业绩总体符合预期。

● **非经常性费用支出影响利润增速。**报告期内，公司销售毛利率为 45.90%，同比下降 8.17pp，公司毛利率水平受量级订单的影响较大，今年公司公斤级以上产品占比持续增加，百公斤级、吨级订单较去年有一定程度的增长，毛利率随量级增加而下滑。前三季度，公司销售费用率为 3.03%，同比下降 0.72pp；管理费用率为 12.07%，同比上升 2.16pp，主要是因为新增的股权激励费用；财务费用率为 0.67%，同比上升 1.23pp，主要是因为汇率波动造成的汇兑损益；研发费用率为 7.94%，同比下降 2.85pp。除去股权激励费用和汇兑损益，公司利润端增速依旧处于较高水平。公司前三季度经营性现金流为 1.72 亿元，同比增长 198.30%，回款状况良好。

● **定增助力公司产业链纵向延伸。**公司拟向特定对象发行股票募集资金不超过 9.35 亿元，用于南京研发中心升级改造、药物制剂生产基地建设以及补充流动资金。目前公司的 CDMO 业务主要涵盖分子砌块、中间体和原料药的研发生产。随着客户新药开发及商业化进程的持续推进，对公司制剂生产 CDMO 服务需求已逐步显现。因此公司计划将合作领域延伸到临床及商业化阶段的 CDMO 服务领域，制剂生产将成为公司未来主营业务板块的重要组成部分。

- **盈利预测**：我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.05 亿元、2.85 亿元、3.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.42 元、1.97 元、2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 97.8/70.5/53.8 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)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产：				
货币资金	164	231	329	477
应收款	81	109	150	203
存货	207	252	342	443
其他流动资产	85	102	122	146
流动资产合计	537	694	944	1,270
非流动资产：				
固定资产+在建工程	258	283	305	325
无形资产+商誉	56	68	81	97
其他非流动资产	179	196	216	238
非流动资产合计	493	547	602	660
资产总计	1,029	1,241	1,546	1,929
流动负债：				
短期借款	60	63	67	70
应付账款、票据	125	148	194	243
其他流动负债`	92	102	112	123
流动负债合计	278	313	372	435
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	10	12	15	17
非流动负债合计	10	12	15	17
负债合计	288	325	387	453
所有者权益				
股本	145	145	145	145
资本公积金	318	318	318	318
未分配利润	298	452	667	947
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	741	916	1,160	1,477
负债和所有者权益	1,029	1,241	1,546	1,929

现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	152	206	285	374
折旧与摊销	22	25	30	36
财务费用	1	3	2	1
存货的减少	-65	-45	-90	-101
营运资本变化	1	-6	5	-4
其他非现金部分	16	-35	-41	-48
经营活动现金净流量	127	147	191	258
投资活动现金净流量	-301	-50	-53	-55
筹资活动现金净流量	51	-30	-40	-55
现金流量净额	-120	67	98	148

利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
营业收入	**662**	**873**	**1,231**	**1,660**
营业成本	321	409	582	794
营业税金及附加	7	7	7	7
销售费用	24	35	47	65
管理费用	74	102	144	193
财务费用	-1	3	2	1
费用合计	98	140	193	259
资产减值损失	-5	2	3	4
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	**164**	**223**	**312**	**412**
加：营业外收入	9	10	11	12
减：营业外支出	0	0	0	0
利润总额	**172**	**233**	**323**	**424**
所得税费用	20	27	38	50
净利润	**152**	**206**	**285**	**374**
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	**152**	**205**	**285**	**374**

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
成长性				
营业收入增长率	38.5%	31.9%	41.0%	34.8%
营业利润增长率	14.4%	36.5%	39.9%	31.9%
归母净利润增长率	14.0%	35.1%	38.7%	31.2%
总资产增长率	35.2%	20.6%	24.6%	24.8%
盈利能力				
毛利率	51.6%	53.2%	52.8%	52.2%
营业利润率	24.7%	25.6%	25.4%	24.8%
三项费用/营收	14.8%	16.0%	15.7%	15.6%
EBIT/销售收入	26.5%	27.2%	26.6%	25.8%
净利润率	23.0%	23.5%	23.1%	22.5%
ROE	20.5%	22.4%	24.6%	25.3%
营运能力				
总资产周转率	64.3%	70.4%	79.6%	86.1%
资产结构				
资产负债率	28.0%	26.2%	25.0%	23.5%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.84	0.72	0.67	0.69
每股数据（元/股）				
每股收益	1.05	1.42	1.97	2.58
每股净资产	5.12	6.33	8.01	10.20

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，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。

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