万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q2恢复强劲增长，看好未来业务拓展整合

——药石科技（300725）2020半年报点评

买入（维持）

日期：2020年09月03日

事件：

近日，公司公布2020半年报：报告期内公司实现营收4.59亿，同比增长58.17%；实现归母净利0.87亿，同比增长26.08%；实现扣非净利0.82亿，同比增长25.41%。实现EPS0.6元。

投资要点：

- **Q1业绩受新冠突发疫情影响，Q2恢复强劲增长**

上半年公司整体营收增速超58%，表观利润增速较收入增速低主要是股权激励费用摊销影响所致，利润端加回股权激励费用后整体利润增速超60%，Q1受新冠疫情导致复工延迟影响，业绩增速略有放缓，Q1收入增速12.3%；Q2业绩增速超预期：营收增长108.46%、归母净利、扣非增速分别为65.35%、66.78%；上半年公司重点客户项目合作及新客户拓展较为顺利。分业务板块看：公斤级产品业务收入增长76.75%、公斤级以下产品业务收入增长0.63%；技术服务业务收入增长314%。随着公斤级产品业务占比持续提升，使得公司综合毛利率有所下降，但同时也反映出公司业务链逐步向下游商业端渗透。

- **持续高强度研发投入，定增助力企业未来发展**

作为自主研发驱动型为主的企业，公司一直持续加大研发投入，近几年平均研发支出占营收比重维持在近10%，2020H1研发投入比重为8.42%，上半年研发团队共开发合成了近1000个有特色的分子砌块、设计5000余个分子砌块及一个包含6000个多样化的碎片分子片段库，同时在光催化、不对称催化等合成技术领域不断取得突破，不断提升公司核心竞争能力。与此同时，本年度定增工作稳步推进，募集资金主要用于研发中心改造升级和制剂生产中心建设，后期公司业务整合和承接能力将得到进一步提升。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年，公司实现归母净利分别为1.92亿、2.49亿、3.25亿，对应EPS分别为1.32元、1.72元、2.24元；对应PE分别为102、79、60倍，继续推荐，维持“买入”评级。

- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、产能扩张整合不达预期的风险

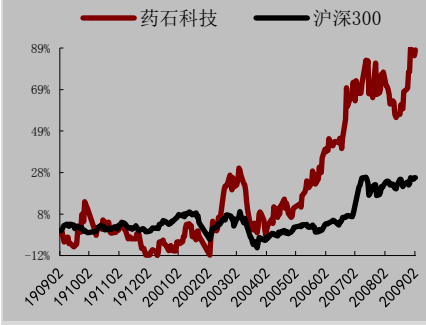
	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	6.62	8.88	11.75	15.58
增长比率(%)	38.47	34.1	32.3	32.5
净利润(亿元)	1.52	1.92	2.49	3.25
增长比率(%)	14.03	26.1	30.0	30.3
每股收益(元)	1.06	1.32	1.72	2.24
市盈率(倍)	128.9	102.3	78.7	60.4

数据来源：wind、万联证券

基础数据

行业	医药生物
公司网址	
大股东/持股	杨民民/22.22%
实际控制人/持股	
总股本（百万股）	144.79
流通A股（百万股）	97.87
收盘价（元）	135.68
总市值（亿元）	196.45
流通A股市值（亿元）	132.80

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020年09月02日

相关研究

万联证券研究所 20200403_公司跟踪报告_AAA_药石科技（300725）2019年报点评
万联证券研究所 20200225_公司跟踪报告_AAA_药石科技（300725）定增预案点评
万联证券研究所 20191115_公司跟踪报告_AAA_药石科技（300725）跟踪报告

分析师： 姚文
执业证书编号：S0270518090002
电话：02160883489
邮箱：yaowen@wlzq.com.cn

研究助理： 史玉琢
电话：02160883489
邮箱：shiyz@wlzq.com.cn

万联证券版权所有,发送给九泰基金(九泰:research@jtamc.com)

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	537	1,176	1,332	1,617
货币资金	164	686	697	790
应收票据及应收账款	79	86	127	160
其他应收款	2	4	4	6
预付账款	17	22	31	40
存货	207	310	406	553
其他流动资产	68	68	68	68
非流动资产	493	685	873	1,055
长期股权投资	152	172	192	212
固定资产	131	181	231	281
在建工程	127	244	360	477
无形资产	25	25	25	25
其他长期资产	58	64	65	61
资产总计	1,029	1,861	2,205	2,672
流动负债	278	308	413	556
短期借款	60	0	0	0
应付票据及应付账款	125	178	239	322
预收账款	9	12	16	22
其他流动负债	83	117	157	212
非流动负债	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	288	318	423	566
股本	145	145	145	145
资本公积	318	918	918	918
留存收益	333	525	774	1,099
归属母公司股东权益	741	1,543	1,782	2,106
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益	1,029	1,861	2,205	2,672

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	20119A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	127	177	223	294
净利润	152	192	249	325
折旧摊销	22	25	30	35
营运资金变动	-53	-26	-41	-49
其它	5	-13	-15	-17
投资活动现金流	-301	-204	-203	-201
资本支出	-173	-188	-188	-188
投资变动	-132	-20	-20	-20
其他	4	3	5	7
筹资活动现金流	51	550	-10	0
银行借款	60	-60	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	54	10	-10	0
其他	-63	600	0	0
现金净增加额	-120	523	11	93
期初现金余额	264	164	686	697
期末现金余额	145	686	697	790

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662	888	1,175	1,558
营业成本	321	455	612	824
营业税金及附加	7	9	12	16
销售费用	24	31	40	51
管理费用	74	100	132	175
研发费用	69	89	112	140
财务费用	-1	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	4	6	8
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	164	208	273	359
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	172	217	282	368
所得税	20	26	33	43
净利润	152	192	249	325
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	152	192	249	325
EBITDA	189	229	298	386
EPS（元）	1.05	1.32	1.72	2.24

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	38.5%	34.1%	32.3%	32.5%
营业利润	14.4%	27.4%	31.3%	31.3%
归属于母公司净利润	14.0%	26.1%	30.0%	30.3%
获利能力				
毛利率	51.6%	48.7%	47.9%	47.1%
净利率	23.0%	21.6%	21.2%	20.8%
ROE	20.5%	12.4%	14.0%	15.4%
ROIC	18.4%	11.7%	13.2%	14.7%
偿债能力				
资产负债率	28.0%	17.1%	19.2%	21.2%
净负债比率	-13.9%	-44.5%	-39.1%	-37.5%
流动比率	1.93	3.82	3.22	2.91
速动比率	1.12	2.74	2.17	1.84
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.48	0.53	0.58
应收账款周转率	8.33	10.33	9.22	9.74
存货周转率	1.55	1.47	1.51	1.49
每股指标（元）				
每股收益	1.05	1.32	1.72	2.24
每股经营现金流	0.88	1.22	1.54	2.03
每股净资产	5.12	10.65	12.31	14.55
估值比率				
P/E	128.94	102.28	78.68	60.39
P/B	26.47	12.71	11.00	9.31
EV/EBITDA	51.70	88.60	63.55	48.72

资料来源：万联证券

万联证券版权所有,发送给九泰基金(九泰:research@jtamc.com)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场

万联证券版权所有,发送给九泰基金(九泰:research@jtamc.com)