二季度恢复快速增长 不断强化竞争优势

——2020 年中报点评

谨慎增持 ——维持

日期：2020 年 08 月 31 日

行业：医药制造业

分析师： 魏赟
Tel： 021-53686159
E-mail： weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001
研究助理： 黄施齐
Tel： 021-53686139
E-mail： huangshiqi@shzq.com
执业证书编号：S0870119030007

基本数据（2020H1）

报告日股价（元）	136.31
12mth A 股价格区间（元）	61.28-139.00
总股本（百万股）	144.79
无限售 A 股/总股本	67%
流通市值（亿元）	133
每股净资产（元）	5.72
PBR（X）	23.81
DPS（2019，元）	10 转 5 派 2.00

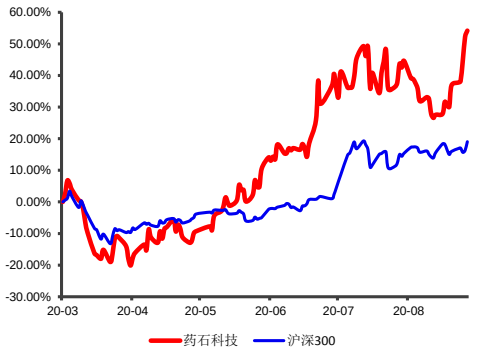
主要股东（2020H1）

杨民民	21.95%
南京诺维科思生物科技合伙企业(有限合伙)	7.30%
江苏省恒川投资管理有限公司	6.43%

收入结构（2020H1）

公斤级以上	75.87%
公斤级以下	19.24%
技术业务	4.90%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

公司发布2020半年度业绩报告。

■ 事项点评

二季度业绩恢复快速增长，毛利率下降

2020H1，公司实现营收4.59亿元，同比增长58.17%；实现归母净利润0.87亿元，同比增长26.08%；实现扣非归母净利润0.82亿元，同比增长25.41%。从单季度情况来看，公司第二季度实现营收2.89亿元，同比增长108.46%；实现归母净利润0.59亿元，同比增长65.35%；实现扣非归母净利润0.56亿元，同比增长66.78%，业绩恢复快速增长。

2020H1，公司整体毛利率为45.06%，同比下降11.29pp，主要是由于公斤级以上产品销售规模扩大，毛利率趋于同行毛利率所致。期间费用率方面，报告期内，公司的销售费用率和管理费用率分别为3.27%和21.06%，基本和去年持平，其中股权激励费用摊销对公司净利润影响约0.22亿元。

分子砌块库持续丰富，研发加强竞争实力

凭借公司不断壮大的计算化学和药物化学能力，分子设计团队在报告期内继续强化新颖独特分子砌块的设计，上半年共设计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，开发合成了近1000个有特色的分子砌块；2020年上半年，公司及子公司共申请中国专利19项，PCT专利申请2项，并获得13项专利授权。公司通过不断加大创新力度，在光催化、不对称催化、碳氢活化、酶催化等技术取得了较好的突破，提升了公司的竞争力。2020H1，公司的研发投入达到0.39亿元，同比增长30.09%。

不断向下游产业链拓展，公斤级以上业务增多

同时，为了满足客户在新药研发各个阶段对分子砌块的不同量级需求，公司在2020上半年持续增强小分子药物分子砌块、注册起始原料、原料药的工艺研究和开发能力，通过充分利用山东药石子公司和浙江晖石参股公司的生产平台，继续加大小分子药物分子砌块和下游关键中间体的中试生产至商业化生产规模，上半年完成了200多个不同系列的公斤级至吨级的分子砌块生产业务；另外，在工艺开发过程中，公司研发平台持续加大新工艺和新技术的开发投入，酶化学技术、连续流技术、微填充床加氢技术，结晶技术等得到了持续的发展和生产应用，不仅提高了分子砌块和下游关键中间体在生产过程的安全性、

环保性，且使得成本和生产周期大幅下降，极大提升了分子砌块及相关业务的持续发展性和市场竞争力。

■ 风险提示

行业监管政策变化风险；产品推广不及预期风险；产品研发不及预期风险；市场竞争加剧风险；疫情加剧风险。

■ 投资建议

维持“谨慎增持”评级

预计公司20、21年EPS至1.32、1.77元，以8月28日收盘价136.31元计算，动态PE分别为104倍和77倍。我们认为，公司目前在国内分子砌块行业中处于领先地位，凭借多年研发经验，现已建立较为庞大的分子砌块库，具备显著先发优势。未来伴随子公司经营状况改善以及客户在研产品的商业化进程加快，公司业绩将有望进一步增厚，具备明确成长性。维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662.23	949.48	1,284.86	1,719.83
年增长率	38.47%	43.38%	35.32%	33.85%
归属于母公司的净利润	152.07	190.41	255.90	340.69
年增长率	14.03%	25.22%	34.39%	33.13%
每股收益（元）	1.05	1.32	1.77	2.35
PER（X）	129.79	103.65	77.12	57.93

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测（单位：百万元人民币）

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	164	320	485	730
存货	207	315	405	575
应收账款及票据	81	90	160	155
其他	85	89	99	108
流动资产合计	537	814	1,149	1,568
长期股权投资	152	152	152	152
固定资产	131	96	62	28
在建工程	127	137	147	147
无形资产	25	24	23	22
其他	58	56	55	54
非流动资产合计	493	466	440	403
资产总计	1,029	1,280	1,588	1,971
短期借款	60	60	60	60
应付账款及票据	183	169	277	315
其他	34	80	59	111
流动负债合计	278	309	397	486
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	288	319	407	496
少数股东权益	0	1	2	4
股东权益合计	741	961	1,181	1,475
负债和股东权益总计	1,029	1,280	1,588	1,971

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	152	190	256	341
折旧和摊销	22	35	35	35
营运资本变动	(75)	(89)	(81)	(84)
经营活动现金流	127	141	214	295
资本支出	(133)	(10)	(10)	0
投资收益	1	0	0	0
投资活动现金流	(301)	(10)	(10)	0
股权融资	35	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(22)	(27)	(37)	(49)
融资活动现金流	51	25	(39)	(50)
净现金流	(123)	156	165	245

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	662	949	1,285	1,720
营业成本	321	477	657	894
营业税金及附加	7	8	11	15
营业费用	24	33	58	77
管理费用	74	142	180	241
财务费用	(1)	3	2	1
资产减值损失	(2)	5	6	7
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	164	201	276	375
营业外收支净额	9	9	10	10
利润总额	172	210	286	385
所得税	20	19	29	42
净利润	152	191	257	343
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司股东净利润	152	190	256	341

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	38.47%	43.38%	35.32%	33.85%
EBITDA 增长率	30.09%	22.56%	28.22%	27.37%
EBIT 增长率	30.56%	18.66%	31.71%	29.95%
净利润增长率	14.03%	25.22%	34.39%	33.13%
毛利率	51.59%	49.80%	48.87%	47.99%
EBITDA/总收入	39.30%	33.59%	31.83%	30.29%
EBIT/总收入	36.11%	29.89%	29.09%	28.24%
净利润率	22.96%	20.05%	19.92%	19.81%
资产负债率	28.01%	24.94%	25.62%	25.16%
流动比率	1.93	2.63	2.90	3.23
速动比率	1.18	1.61	1.88	2.04
总资产回报率（ROA）	14.78%	14.94%	16.19%	17.39%
净资产收益率（ROE）	20.53%	19.84%	21.70%	23.16%
EV/营业收入	11.8	14.7	20.5	15.0
EV/EBITDA	37.4	60.9	47.1	36.5
PE	129.8	103.6	77.1	57.9
PB	26.6	20.6	16.7	13.4

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

魏赟 黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。