药石科技（300725）

Q2 业绩表现出色，分子砌块前景广阔

买入（首次）

2020 年 08 月 26 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	662	1,012	1,473	2,082
同比（%）	38.5%	52.9%	45.5%	41.4%
归母净利润（百万元）	152	190	276	389
同比（%）	14.0%	25.3%	44.8%	41.1%
每股收益（元/股）	1.05	1.32	1.90	2.69
P/E（倍）	121.87	97.29	67.20	47.61

投资要点

- **事件：**2020 年上半年公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 0.82 亿元，同比增长 25.41%；经营性现金流 1.20 亿元，同比增长 388.81%。

- **Q2 业绩高增超预期，主要系公斤级以上产品拉动。**2020Q2，公司实现营收 2.89 亿，同比增长 108.46%，归母净利润 5912 万，同比增长 65.35%，较 Q1 大幅提速，公司业绩表现超预期。上半年，公司重点客户项目合作增长明显，完成 200 多个不同系列公斤级以上分子砌块生产业务，公斤级以上产品实现收入 3.49 亿，同比增长 76.75%，带动业绩高增。公斤级以下产品实现收入 8839 万，同比增长 0.63%，；技术服务实现收入 2250 万，同比增长 314.14%。公司持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。未来公司砌块库规模的提升将增强产品供给能力，山东药石子公司和浙江晖石参股公司为下游关键中间体的中试生产和商业化生产提供关键生产平台，配合药物研发需求高涨，为公司带来充足客户资源，业绩稳定增长得到保障。

- **深耕药物分子砌块，未来业务拓展空间广阔。**公司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。公司为国外巨头诺华、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。公司依靠技术实力率先抢占分子砌块细分子领域，不断强化重点系列产品的新颖性、多样性，同时加强分子砌块持续供应的优势，与重点客户建立长期、多项目以及覆盖新药研发全流程的合作。公司于 2020 年 7 月公布定增预案，拟募资不超 9.35 亿元用于南京研发中心升级改造和药物制剂生产基地建设项目等。未来公司有望依靠技术平台优势充分享受下游创新药研发高景气度，并通过 CDMO 等潜在通道实现变现，打开高增空间。

- **研发投入不断加大，盈利结构有所调整。**公司研发平台持续加大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。2020H1，公司研发费用达 3870 万，同比增长 30.09%。后期生产项目主导下，公司上半年毛利率调整至 45.06%，净利率下降至 19%。未来规模化生产成本优化，盈利能力有望走强。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.90 亿、2.76 亿和 3.89 亿元，暂不考虑定增股本摊薄，相应 EPS 分别为 1.32 元、1.90 元和 2.69 元，对应 PE 估值分别为 97 倍、67 倍、48 倍。考虑到公司是分子砌块领域龙头，未来三年盈利复合增速有望达 37%，首次覆盖给予“买入”评级。

- **风险提示：**研发进度不及预期；大订单波动风险；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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	128.00
一年最低/最高价	61.28/137.48
市净率(倍)	22.36
流通 A 股市值(百万元)	12527.91

基础数据

每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	36.91
总股本(百万股)	144.79
流通 A 股(百万股)	97.87

相关研究

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**	**610**	**839**	**1,251**
现金	164	182	166	449
应收账款	79	121	166	224
存货	207	206	389	441
其他流动资产	87	102	118	137
非流动资产	**493**	**568**	**658**	**751**
长期股权投资	152	198	248	302
固定资产	131	190	240	284
在建工程	127	107	93	84
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**	**1,178**	**1,497**	**2,002**
流动负债	**278**	**257**	**320**	**457**
短期借款	60	0	0	0
应付账款	125	83	132	159
其他流动负债	92	174	188	298
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**	**268**	**331**	**467**
少数股东权益	0	1	2	3
归属母公司股东权益	741	910	1,165	1,532
负债和股东权益	**1,029**	**1,178**	**1,497**	**2,002**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	127	197	124	432
投资活动现金流	-301	-99	-124	-134
筹资活动现金流	51	-79	-16	-14
现金净增加额	-120	18	-16	283
折旧和摊销	22	22	32	40
资本开支	174	30	40	39
营运资本变动	-64	-15	-180	10

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**662**	**1,012**	**1,473**	**2,082**
减:营业成本	321	516	744	1,038
营业税金及附加	7	11	16	22
营业费用	24	44	61	86
管理费用	144	227	343	500
财务费用	-1	-3	-4	-8
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**	**215**	**311**	**441**
加:营业外净收支	9	9	9	9
利润总额	**172**	**223**	**320**	**450**
减:所得税费用	20	32	43	60
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	**152**	**190**	**276**	**389**
EBIT	171	220	315	441
EBITDA	194	243	347	481

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.05	1.32	1.90	2.69
每股净资产(元)	5.12	6.28	8.04	10.58
发行在外股份(百万股)	145	145	145	145
ROIC(%)	33.2%	37.8%	38.0%	51.4%
ROE(%)	20.5%	21.0%	23.7%	25.4%
毛利率(%)	51.6%	49.1%	49.5%	50.1%
销售净利率(%)	23.0%	18.8%	18.7%	18.7%
资产负债率(%)	28.0%	22.7%	22.1%	23.3%
收入增长率(%)	38.5%	52.9%	45.5%	41.4%
净利润增长率(%)	13.1%	25.8%	44.7%	41.1%
P/E	121.87	97.29	67.20	47.61
P/B	25.02	20.37	15.91	12.10
EV/EBITDA	95.13	75.61	52.91	37.57

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