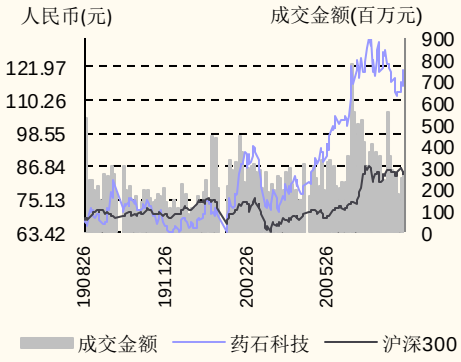
药石科技 (300725.SZ) 买入（上调评级）

公司点评

市场价格（人民币）：121.00 元
目标价格（人民币）：160.00-160.00 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.45
已上市流通 A 股(亿股)	0.97
总市值(亿元)	175.20
年内股价最高最低(元)	127.85/111.90
沪深 300 指数	4719
创业板指	2632



相关报告

1.《业务稳健增长，新药研发逐渐开花结果-药石科技一季报点评》，2020.5.7

2.《业务进入上升通道，新药研发逐渐开花结果-药石科技公司点评》，2020.4.21

3.《业绩符合预期，收入逐季提速，保持高增长-药石科技 2019 业绩...》，2020.3.2

4.《公布定增预案，公司业务腾飞在即-药石科技公司点评》，2020.3.1

5.《激励成本影响表观增速，不改主营业务高景气-药石科技公司点评》，2020.1.21

王班 联系人
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

(8621)60230221
lijingl@gjzq.com.cn

参股公司对外授权合作，新药研发不断拓展

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	478	662	929	1,377	2,040
营业收入增长率	75.02%	38.47%	40.30%	48.18%	48.19%
归母净利润(百万元)	133	152	220	315	459
归母净利润增长率	98.52%	14.03%	44.72%	43.35%	45.54%
摊薄每股收益(元)	1.212	1.050	1.520	2.179	3.171
每股经营性现金流净额	1.46	0.86	1.19	1.91	2.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.24%	20.53%	22.31%	24.79%	26.96%
P/E	44.40	65.06	57.67	40.23	27.64
P/B	9.87	13.35	12.87	9.97	7.45

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 近日，药石科技参股公司南京药捷安康宣布与世界五百强企业 LGChem 旗下生命科学公司就药捷安康 TT-01025 达成全球独家开发的授权和合作协议：药捷安康将获得首付款以及开发和商业化里程碑付款，总计 3.5 亿美元，及未来产品的销售提成。LGChem 将负责 TT-01025 的进一步开发，生产和商业化；药捷安康负责其在中国和日本未来的开发，生产及商业化。

简评

- **TT-01025 相关课题：**非酒精性脂肪性肝炎（NASH）是一种慢性肝病，其病理特征表现为肝脏脂肪变性和炎症，可导致纤维化，肝功能损伤和肝癌，目前尚无在全球范围上市的治疗药物。氨基脲敏感性胺氧化酶/血管黏附蛋白 1（SSAO/VAP-1）的抑制作用可以降低炎症过程中的氧化应激和组织内白细胞募集，对非酒精性脂肪性肝炎和其他一系列慢性炎症疾病均具有治疗潜力。TT-01025 是一种新型的 SSAO/VAP-1 高选择性口服小分子抑制剂，在 NASH 的临床前研究中显示出良好疗效，计划 2021 年初在美国进入 I 期试验。
- **积极关注公司新药研发平台的拓展进度：**公司全资子公司南京安纳康生物科技开发了基于多种生物物理、化学实验技术的先导化合物分子/细胞水平药效评价平台，细胞生物学研究等多项专业功能平台，包含激酶、磷酸酶、PPI 和表观遗传学等热门领域靶点，覆盖了当前主流创新药物开发方向。同时安纳康生物科技构建了全新计算机模拟分子设计对接、虚拟化合物库筛选、片段化合物库以及 DNA 编码化合物库筛选为基础的创新结构药物筛选发现平台。后续新药研发类业务的落地（如出售或合作开发 Hit、Lead、PCC）或将带来一定业绩弹性和商业模式上的转变，直接增厚利润、带来估值的提升（新药研发平台价值重构）。

投资建议

- 不考虑新药研发带来的业绩弹性，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.52/2.18/3.17 元。考虑公司主营业务（分子砌块及中间体）及新药研发业务的未来增长潜力，给予“买入”评级。

风险提示

- 下游产品研发、销售不达预期，原材料涨价，汇率波动，安全生产与环保，新业务拓展不达预期，核心技术人员流失，解禁风险，大客户依赖风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**273**	**478**	**662**	**929**	**1,377**	**2,040**
增长率		75.0%	38.5%	40.3%	48.2%	48.2%
主营业务成本	-104	-202	-321	-465	-697	-1,041
%销售收入	37.9%	42.2%	48.4%	50.0%	50.7%	51.0%
毛利	170	277	342	464	679	999
%销售收入	62.1%	57.8%	51.6%	50.0%	49.3%	49.0%
营业税金及附加	-3	-7	-7	-8	-14	-20
%销售收入	0.9%	1.5%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%
销售费用	-18	-21	-24	-33	-48	-71
%销售收入	6.5%	4.3%	3.7%	3.5%	3.5%	3.5%
管理费用	-69	-60	-74	-107	-124	-184
%销售收入	25.2%	12.6%	11.2%	11.5%	9.0%	9.0%
研发费用	0	-44	-69	-90	-151	-224
%销售收入	0.0%	9.3%	10.5%	9.6%	11.0%	11.0%
息税前利润（EBIT）	81	144	167	227	342	499
%销售收入	29.6%	30.2%	25.2%	24.4%	24.8%	24.5%
财务费用	-4	4	1	1	6	12
%销售收入	1.3%	-0.9%	-0.1%	-0.1%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-3	-5	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	1	10	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.5%	4.0%	0.0%	0.0%
营业利润	74	143	164	238	348	512
营业利润率	27.1%	29.9%	24.7%	25.6%	25.3%	25.1%
营业外收支	3	11	9	12	10	10
税前利润	77	154	172	250	358	522
利润率	28.2%	32.3%	26.0%	26.9%	26.0%	25.6%
所得税	-9	-20	-20	-30	-43	-63
所得税率	12.0%	12.9%	11.8%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	68	134	152	220	315	459
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**67**	**133**	**152**	**220**	**315**	**459**
净利率	24.6%	27.9%	23.0%	23.7%	22.9%	22.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	68	134	152	220	315	459
少数股东损益	1	1	0	0	0	0
非现金支出	16	23	25	20	22	28
非经营收益	3	-5	0	-17	-10	-10
营运资金变动	-32	8	-53	-50	-50	-62
经营活动现金净流	**55**	**160**	**124**	**173**	**277**	**415**
资本开支	-49	-48	-173	-17	-46	-56
投资	-109	3	-132	-102	50	0
其他	5	6	4	10	0	0
投资活动现金净流	**-154**	**-39**	**-301**	**-109**	**4**	**-56**
股权募资	192	0	54	54	0	0
债权募资	-4	25	27	-69	0	0
其他	-10	-39	-28	-30	-29	-29
筹资活动现金净流	**179**	**-14**	**54**	**-46**	**-29**	**-29**
现金净流量	**80**	**107**	**-123**	**18**	**252**	**330**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	158	266	164	182	434	764
应收款项	40	38	81	80	119	176
存货	117	144	207	255	363	513
其他流动资产	116	61	85	142	103	118
流动资产	431	509	537	659	1,019	1,572
%总资产	76.0%	66.9%	52.1%	54.6%	63.6%	71.7%
长期投资	1	81	153	205	205	205
固定资产	93	126	258	279	308	342
%总资产	16.4%	16.5%	25.0%	23.1%	19.3%	15.6%
无形资产	31	35	60	65	70	74
非流动资产	136	252	493	549	584	622
%总资产	24.0%	33.1%	47.9%	45.4%	36.4%	28.3%
资产总计	**567**	**761**	**1,029**	**1,209**	**1,603**	**2,193**
短期借款	0	25	60	0	0	0
应付款项	37	96	193	172	255	380
其他流动负债	18	32	25	51	74	110
流动负债	55	153	278	222	330	491
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	10	0	0	0
负债	**64**	**161**	**288**	**222**	**330**	**491**
普通股股东权益	**495**	**600**	**741**	**986**	**1,273**	**1,703**
其中：股本	73	110	145	145	145	145
未分配利润	75	180	298	489	775	1,205
少数股东权益	8	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**567**	**761**	**1,029**	**1,209**	**1,603**	**2,193**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.916	1.212	1.050	1.520	2.179	3.171
每股净资产	6.753	5.452	5.117	6.811	8.790	11.761
每股经营现金净流	0.745	1.456	0.857	1.194	1.914	2.864
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	13.56%	22.24%	20.53%	22.31%	24.79%	26.96%
总资产收益率	11.84%	17.52%	14.78%	18.21%	19.69%	20.93%
投入资本收益率	14.06%	20.06%	18.35%	20.24%	23.65%	25.80%
增长率						
主营业务收入增长率	45.05%	75.02%	38.47%	40.30%	48.18%	48.19%
EBIT增长率	97.20%	78.40%	15.71%	35.96%	50.80%	45.96%
净利润增长率	86.01%	98.52%	14.03%	44.72%	43.35%	45.54%
总资产增长率	89.67%	34.15%	35.21%	17.43%	32.60%	36.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.4	27.8	31.6	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	342.3	236.3	199.9	200.0	190.0	180.0
应付账款周转天数	59.4	39.6	31.3	60.0	60.0	60.0
固定资产周转天数	113.6	88.0	72.0	47.8	34.8	27.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-31.23%	-40.11%	-16.84%	-20.63%	-35.80%	-46.12%
EBIT利息保障倍数	23.1	-34.6	-181.0	-186.3	-53.7	-40.3
资产负债率	11.24%	21.21%	28.01%	18.39%	20.58%	22.37%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-12	增持	69.45	N/A
2	2019-12-31	增持	65.18	N/A
3	2020-01-06	增持	67.75	N/A
4	2020-01-21	增持	69.14	N/A
5	2020-03-01	增持	87.66	N/A
6	2020-03-02	增持	87.66	N/A
7	2020-04-21	增持	83.36	N/A
8	2020-05-07	增持	81.53	N/A

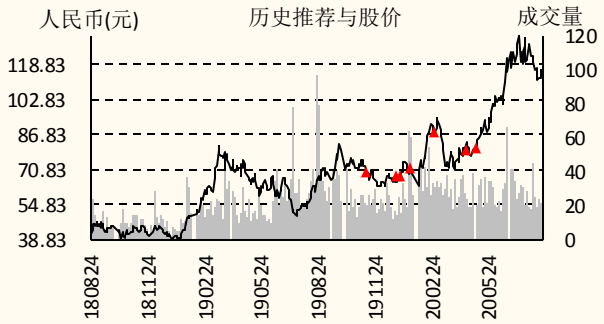
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH