药石科技（300725.SZ）

兴全全额认购 6.5 亿成为长期股东，充裕资金助力创新平台拓展

事件：公司于 2 月 24 日晚间公告公司 2020 年度非公开发行股票预案。

- **募集资金：**6.5 亿；
- **定价：**61.04 元/股，非公开发行股票的定价基准日为公司第二届董事会第十二次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%；
- **非公开发行股票数量：**不超过 1065 万股；
- **发行对象：**1 名特定对象，行权基金。
- **发行后总股本：**1.55 亿股。
- **限售期：**18 个月；
- **资金用途：**扣除发行费用后拟 全部用于补充流动资金及偿还银行贷款。

观点：兴全全额认购 6.5 亿成为长期股东，充裕资金助力创新平台拓展。

1.定增资金用于补充流动资金和偿还贷款，缓解了公司的偿债压力，有助于公司持续、稳定、健康发展。公司上市之初募集资金较少，扣除发行费用后净募集金额不到 2 亿，主要还是靠自己的现金流在不断的发展各项业务。当下公司的战略重心除了分子砌块业务之外，还有药建康科和安纳康两个平台的难仿药 ANDA 和创新研发的推进，需要持续的资金投入。定增资金将为后续的创新平台投入和发展战略夯实基础。药石科技聚焦小分子药物领域，未来将在药物发现的各个各阶段加大研发投入。本次募集资金到位后，公司资金实力将显著增强，为公司持续推进发展战略提供有力支持。

2.定增新规落地后，凯莱英和药石科技先后引入长期股东，高效落地，体现 CXO 领域当前在一二级市场的认可度。我们预计 CXO 板块未来还会有再融资持续落地，助力 CXO 优质公司长期发展。

3.药石科技核心竞争力在于基于对研发趋势和化学技术的理解，实现不同方向的变现（分子砌块、CDMO、难仿药、创新药）。未来 3-5 年我们预计公司复合业绩增速有望维持在 30%-35%。其中预计存量分子砌块小批量业务保持较快增长（20%-30%）。进入商业化的项目带来额外增量。创新方面如果有筛选出一些新分子实体/先导化合物的话可以与其他公司合作研发。

盈利预测与投资建议。预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 1.56 亿元、2.20 亿元、3.11 亿元，增长分别为 17.2%、40.8%、41.2%。EPS 分别为 1.08 元、1.52 元、2.15 元，对应 PE 分别为 85x，60x，43x。若考虑增发摊薄后 EPS 分别为 1.00 元、1.40 元、2.00 元，对应 PE 分别为 91x，65x，46x。维持“买入”评级。

风险提示：分子砌块需求下降风险；大订单波动；晖石产能利用率低于预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	273	478	602	806	1,074
增长率 yoy（%）	45.1	75.0	25.8	34.0	33.2
归母净利润（百万元）	67	133	156	220	311
增长率 yoy（%）	86.0	98.5	17.2	40.8	41.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.46	0.92	1.08	1.52	2.15
净资产收益率（%）	13.5	22.4	21.2	23.4	25.3
P/E（倍）	198.0	99.8	85.1	60.4	42.8
P/B（倍）	26.86	22.18	18.12	14.16	10.79

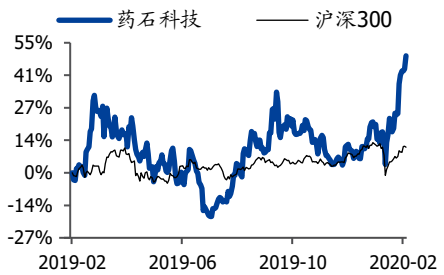
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
最新收盘价	91.88
总市值(百万元)	13,303.26
总股本(百万股)	144.79
其中自由流通股(%)	67.19
30 日日均成交量(百万股)	1.81

股价走势



作者

分析师　张金洋
执业证书编号：S0680519010001
邮箱：zhangjy@gszq.com
分析师　胡偌碧
执业证书编号：S0680519010003
邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

1、《药石科技（300725.SZ）：整体符合预期，Q4 单季度略超市场预期，期待产能释放及创新推进》2020-01-20
2、《药石科技（300725.SZ）：三季报收入端超预期，分子砌块龙头快速成长》2019-10-27
3、《药石科技（300725.SZ）：不忘创新研发初心，分子砌块细分龙头砥砺前行》2019-10-14

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	431	509	519	679	871
现金	158	266	197	271	338
应收票据及应收账款	38	35	57	66	98
其他应收款	2	3	3	5	6
预付账款	6	9	10	15	19
存货	117	144	198	269	358
其他流动资产	110	53	53	53	53
非流动资产	136	252	360	486	629
长期投资	0	79	158	238	317
固定资产	85	115	141	184	241
无形资产	20	24	28	32	37
其他非流动资产	31	33	33	33	34
资产总计	567	761	878	1165	1500
流动负债	55	153	135	216	258
短期借款	0	25	25	25	68
应付票据及应付账款	19	29	34	52	64
其他流动负债	35	99	75	139	126
非流动负债	9	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9	9
负债合计	64	161	143	225	267
少数股东权益	8	0	-1	-2	-1
股本	73	110	145	145	145
资本公积	338	288	255	255	255
留存收益	85	203	344	537	802
归属母公司股东权益	495	600	736	941	1234
负债和股东权益	567	761	878	1165	1500

现金流量表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	55	160	75	238	224
净利润	68	134	156	219	311
折旧摊销	13	18	16	22	31
财务费用	4	-4	-1	2	7
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-32	8	-96	-5	-126
其他经营现金流	2	4	0	0	0
投资活动现金流	-154	-39	-124	-149	-174
资本支出	49	48	29	47	64
长期投资	-110	4	-79	-79	-79
其他投资现金流	-215	13	-175	-181	-189
筹资活动现金流	182	-19	-19	-16	-25
短期借款	-4	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	18	37	35	0	0
资本公积增加	164	-51	-33	0	0
其他筹资现金流	3	-30	-21	-16	-25
现金净增加额	80	107	-69	73	25

利润表（百万元）

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	273	478	602	806	1074
营业成本	104	202	265	361	484
营业税金及附加	3	7	6	9	12
营业费用	18	21	27	35	47
管理费用	69	60	60	60	59
研发费用	0	44	54	73	92
财务费用	4	-4	-1	2	7
资产减值损失	3	5	6	10	12
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	74	143	185	256	359
营业外收入	3	11	5	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	77	154	190	261	366
所得税	9	20	35	42	54
净利润	68	134	156	219	311
少数股东损益	1	1	-1	-1	1
归属母公司净利润	67	133	156	220	311
EBITDA	86	166	201	278	390
EPS（元）	0.46	0.92	1.08	1.52	2.15

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	45.1	75.0	25.8	34.0	33.2
营业利润(%)	81.8	92.9	29.3	38.2	40.6
归属于母公司净利润(%)	86.0	98.5	17.2	40.8	41.2
获利能力					
毛利率(%)	62.1	57.8	56.0	55.2	54.9
净利率(%)	24.6	27.9	26.0	27.3	28.9
ROE(%)	13.5	22.4	21.2	23.4	25.3
ROIC(%)	12.7	20.4	19.7	22.1	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	11.2	21.2	16.3	19.3	17.8
净负债比率(%)	-29.8	-38.9	-22.4	-25.4	-21.3
流动比率	7.9	3.3	3.9	3.1	3.4
速动比率	3.6	2.0	1.9	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	8.4	13.1	13.1	13.1	13.1
应付账款周转率	6.1	8.3	8.3	8.3	8.3
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.46	0.92	1.08	1.52	2.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	1.11	0.52	1.65	1.55
每股净资产(最新摊薄)	3.42	4.14	5.07	6.49	8.51
估值比率					
P/E	198.0	99.8	85.1	60.4	42.8
P/B	26.9	22.2	18.1	14.2	10.8
EV/EBITDA	153.4	78.7	65.3	47.0	33.4

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称"本公司"）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归"国盛证券有限责任公司"所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为"国盛证券研究所"，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层
邮编：200120
电话：021-38934111
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com