



2020年4月1日

药石科技 (300725): 收入端增长良好, 业绩基本符合预期

医药生物

推荐(维持)

当前股价: 72.50元

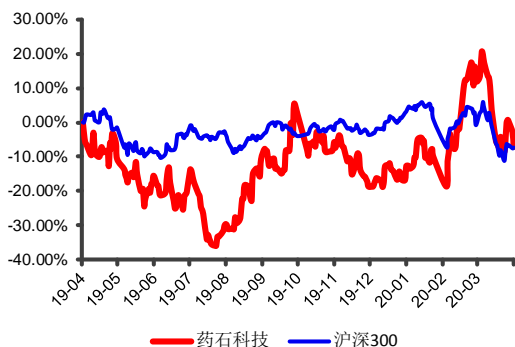
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 662 | 873 | 1,231 | 1,660 |
| (+/-) | 38.5% | 31.9% | 41.0% | 34.8% |
| 营业利润 | 164 | 223 | 312 | 412 |
| (+/-) | 14.4% | 36.5% | 39.9% | 31.9% |
| 归属母公司净利润 | 152 | 205 | 285 | 374 |
| (+/-) | 14.0% | 35.1% | 38.7% | 31.2% |
| EPS (元) | 1.05 | 1.42 | 1.97 | 2.58 |
| 市盈率 | 69.0 | 51.1 | 36.8 | 28.1 |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|--------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 14479 / 9695 |
| 流通市值 (亿元) | 70 |
| 每股净资产 (元) | 5.12 |
| 资产负债率 (%) | 28.0 |

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

邮箱: duyh@cfsc.com.cn

联系人: 陈成

电话: 021-54967650

邮箱: chencheng@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

投资要点:

- **公司业绩基本符合预期。**公司 2019 年实现营业收入 6.62 亿元, 同比增长 38.47%; 归属于母公司股东净利润 1.52 亿元, 同比增长 14.03%; 扣非后归属于母公司股东净利润 1.37 亿元, 同比增长 15.64%; 对应 EPS1.06 元。其中 2019Q4 单季实现营业收入 1.98 亿元 (+42.33%), 归母净利润 0.35 亿元 (-11.96%), 利润下降主要是当期股权激励费用计提影响。在 18 年高基数的基础上, 公司 19 年收入端持续高增速, 业绩基本符合预期。公司同时公布 2020Q1 业绩预告, 受新冠疫情和股权激励费用影响, 公司 2020 年一季度预计实现归母净利润 2200-2900 万元, 同比下降 13.46%-34.35%。
- **分子砌块研发生产能力不断增强。**公司在分子砌块库的研究设计上继续深耕, 报告期内共设计了 8000 余个分子砌块及一个包含 6000 个优选片段的片段分子库, 开发合成了近 2000 个有特色的分子砌块。在工艺方面, 继续加大新工艺和新技术的研究, 开发了光催化、不对称催化、碳氢活化等技术。在产能方面, 公司通过子公司山东药石和参股公司浙江晖石开展中间体的中试和商业化生产, 全年共完成了多于 500 个不同系列的公斤级至吨级的分子砌块生产业务。报告期内, 公斤级以下分子砌块营收为 1.65 亿元 (+32.37%); 公斤级以上分子砌块营收为 4.81 亿元(+54.37%), 占营业收入比重由去年的 65.15% 上升至 72.63%。公斤级以上分子砌块的规模生产能力提高, 但由于公斤级以上分子砌块的毛利率较低, 导致整体毛利率下降至 51.59% (-6.23pp)。从分子砌块种类来看, 常见饱和脂环类、芳香杂环类、四元环类和特殊饱和环类分别实现营收 1.10 亿元(+50.21%)、2.70 亿元(+77.23%)、1.02 亿元(+6.44%)

和 0.72 亿元（+56.53%）。

● **研发持续投入，规模不断扩大。**2019 年公司持续增加对新产品研发、工艺开发方面的投入，全年研发费用为 6922 万元，同比增长 56.1%，占营业收入比重达 10.45%。报告期内，公司收购药建康科，新设浙江药石和智微生物，目前安纳康和药建康科等子公司还处于亏损阶段，浙江晖石产能也未完全释放，尚未为公司贡献利润。公司经营规模不断扩大，为未来业绩增长奠定基础。近期，公司拟向兴全基金非公开发行股票不超过 6.5 亿元，募资后公司实力有望进一步增强。

● **盈利预测：**我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.05 亿元、2.85 亿元、3.74 亿元，对应 EPS 分别为 1.42 元、1.97 元、2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 51.1/36.8/28.1 倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示：**行业竞争导致订单流失风险；产能放量不达预期风险；客户新药研发失败风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
| 流动资产: | | | | | 营业收入 | 662 | 873 | 1,231 | 1,660 |
| 货币资金 | 164 | 231 | 329 | 477 | 营业成本 | 321 | 409 | 582 | 794 |
| 应收款 | 81 | 109 | 150 | 203 | 营业税金及附加 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 存货 | 207 | 252 | 342 | 443 | 销售费用 | 24 | 35 | 47 | 65 |
| 其他流动资产 | 85 | 102 | 122 | 146 | 管理费用 | 74 | 102 | 144 | 193 |
| 流动资产合计 | 537 | 694 | 944 | 1,270 | 财务费用 | -1 | 3 | 2 | 1 |
| 非流动资产: | | | | | 费用合计 | 98 | 140 | 193 | 259 |
| 固定资产+在建工程 | 258 | 283 | 305 | 325 | 资产减值损失 | -5 | 2 | 3 | 4 |
| 无形资产+商誉 | 56 | 68 | 81 | 97 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 179 | 196 | 216 | 238 | 投资收益 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 非流动资产合计 | 493 | 547 | 602 | 660 | 营业利润 | 164 | 223 | 312 | 412 |
| 资产总计 | 1,029 | 1,241 | 1,546 | 1,929 | 加: 营业外收入 | 9 | 10 | 11 | 12 |
| 流动负债: | | | | | 减: 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 60 | 63 | 67 | 70 | 利润总额 | 172 | 233 | 323 | 424 |
| 应付账款、票据 | 125 | 148 | 194 | 243 | 所得税费用 | 20 | 27 | 38 | 50 |
| 其他流动负债 | 92 | 102 | 112 | 123 | 净利润 | 152 | 206 | 285 | 374 |
| 流动负债合计 | 278 | 313 | 372 | 435 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债: | | | | | 归母净利润 | 152 | 205 | 285 | 374 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 10 | 12 | 15 | 17 | 主要财务指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E |
| 非流动负债合计 | 10 | 12 | 15 | 17 | 成长性 | | | | |
| 负债合计 | 288 | 325 | 387 | 453 | 营业收入增长率 | 38.5% | 31.9% | 41.0% | 34.8% |
| 所有者权益 | | | | | 营业利润增长率 | 14.4% | 36.5% | 39.9% | 31.9% |
| 股本 | 145 | 145 | 145 | 145 | 归母净利润增长率 | 14.0% | 35.1% | 38.7% | 31.2% |
| 资本公积金 | 318 | 318 | 318 | 318 | 总资产增长率 | 35.2% | 20.6% | 24.6% | 24.8% |
| 未分配利润 | 298 | 452 | 667 | 947 | 盈利能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率 | 51.6% | 53.2% | 52.8% | 52.2% |
| 所有者权益合计 | 741 | 916 | 1,160 | 1,477 | 营业利润率 | 24.7% | 25.6% | 25.4% | 24.8% |
| 负债和所有者权益 | 1,029 | 1,241 | 1,546 | 1,929 | 三项费用/营收 | 14.8% | 16.0% | 15.7% | 15.6% |
| | | | | | EBIT/销售收入 | 26.5% | 27.2% | 26.6% | 25.8% |
| 现金流量表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2021E | 净利润率 | 23.0% | 23.5% | 23.1% | 22.5% |
| 净利润 | 152 | 206 | 285 | 374 | ROE | 20.5% | 22.4% | 24.6% | 25.3% |
| 折旧与摊销 | 22 | 25 | 30 | 36 | 营运能力 | | | | |
| 财务费用 | 1 | 3 | 2 | 1 | 总资产周转率 | 64.3% | 70.4% | 79.6% | 86.1% |
| 存货的减少 | -65 | -45 | -90 | -101 | 资产结构 | | | | |
| 营运资本变化 | 1 | -6 | 5 | -4 | 资产负债率 | 28.0% | 26.2% | 25.0% | 23.5% |
| 其他非现金部分 | 16 | -35 | -41 | -48 | 现金流质量 | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 127 | 147 | 191 | 258 | 经营净现金流/净利润 | 0.84 | 0.72 | 0.67 | 0.69 |
| 投资活动现金净流量 | -301 | -50 | -53 | -55 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 筹资活动现金净流量 | 51 | -30 | -40 | -55 | 每股收益 | 1.05 | 1.42 | 1.97 | 2.58 |
| 现金流量净额 | -120 | 67 | 98 | 148 | 每股净资产 | 5.12 | 6.33 | 8.01 | 10.20 |

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券医药行业分析师，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%— (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%— (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>