

药石科技 (300725)

Q3订单周期影响仍存在，公司发展持续向好

推荐 (维持)

现价: 71.51 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.pharmablock.com
大股东/持股	杨军民/22.22%
实际控制人	杨军民
总股本(百万股)	143
流通 A 股(百万股)	97
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	102.26
流通 A 股市值(亿元)	69.57
每股净资产(元)	4.86
资产负债率(%)	25.8

行情走势图



相关研究报告

- 《药石科技*300725*订单周期影响下保持增长，股权激励落地》 2019-08-23
- 《药石科技*300725*高增长再次兑现，公司大踏步前进》 2019-04-26
- 《药石科技*300725*高增长兑现，发展势头向好》 2019-04-02
- 《药石科技*300725*小砌块大市场，业绩逐季向上增长超预期》 2019-02-26
- 《药石科技*300725*专注药物分子砌块供应，小分子有大市场》 2018-12-13

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布 2019 年三季报: 前三季度实现营收 4.64 亿元 (+36.88%), 实现归属净利润 1.17 亿元 (+24.90%), 扣非后归属净利润为 1.11 亿元 (+28.87%)。符合预期。

平安观点:

■ 订单周期有影响，Q3 仍实现较快增长:

公司 Q3 单季度实现营收 1.74 亿元 (+35.38%), 实现归属净利润 0.48 亿元 (+17.87%), 扣非后归属净利润 0.45 亿元 (+20.66%), 实现较快增长。受 Ioxo 大订单执行周期影响公司季度波动较大, Q3 相比 Q2 (收入 +24.22%, 归属净利润+8.06%) 有所提升。

在药物研发早期, 对分子砌块的需求有种类多、单品量少的特点, 药石之前的业务以满足这些需求为主, 因此季度间业绩增长相对稳定。但当客户药品进入临床后期乃至上市后, 对单一结构产品的需求会明显增加, 再加上药石收入体量尚小, 大订单执行周期会明显影响公司季度业绩。这是公司业务结构变化过程中的必经之路, 市场无需过度拘泥于季度波动。

另一方面, 公司参股的晖石药业仍在整合过程中, 前三季度仍处于亏损状态, 以投资收益形式对公司利润产生一定负面影响。7 月晖石已通过 FDA 的 cGMP 认证, 为后续产品向下游延伸打下基础。目前药石的联合创始人吴希罕博士任职晖石药业董事长, 主持公司管理工作, 预计其与药石的整合速度会加快。

■ 业务拓展方向明确，小荷将露尖角:

公司持续围绕药品创新开拓业务, 在持续推出新颖分子砌块的同时, 依托山东谛爱与晖石药业向砌块的放大和规模化生产拓展, 并意图将产业链进一步向后延伸至 cGMP 中间体乃至制剂领域。

另一方面, 在早期的药物筛选和发现环节, 公司也在积极尝试。不排除后续会以先导化合物、新分子实体的权益转让等形式展现到收入端。

■ 维持“推荐”评级: 公司管理层均来自新药研发领域, 赋予公司很强的创新

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	273	478	690	1,000	1,374
YoY(%)	45.1	75.0	44.3	44.8	37.4
净利润(百万元)	67	133	186	262	362
YoY(%)	86.0	98.5	39.4	40.8	38.1
毛利率(%)	62.1	57.8	57.4	56.3	55.2
净利率(%)	24.6	27.9	26.9	26.2	26.3
ROE(%)	13.5	22.4	24.4	25.9	26.7
EPS(摊薄/元)	0.47	0.93	1.30	1.83	2.53
P/E(倍)	152.2	76.7	55.0	39.1	28.3
P/B(倍)	20.6	17.1	13.4	10.1	7.5

属性。药石从结构独特、新颖且合成难度较大的分子砌块起步，现已取得业内广泛认同。在成立 BD 团队主动开拓业务后业绩也取得了快速发展。未来公司将围绕药品创新这一领域，探索更多形式体现自身价值，并在这个过程中快速成长。维持 2019-2021 年 EPS 为 1.30、1.83、2.53 元的预测，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 公司业务可预测性相对较弱，若实际业务发生节奏与公司预测差异较大，可能产生产能与需求不匹配的情况；2) 若公司 BD 人员的业务拓展效果不及预期，可能影响公司发展；3) 若客户因价格因素等情况不再续订产品可能影响公司业绩；4) 若管理层的管理理念与方法不能随公司发展阶段及时切换，则可能影响公司发展。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	509	549	738	1024
现金	266	173	250	343
应收票据及应收账款	35	70	82	127
其他应收款	3	4	6	8
预付账款	9	13	18	25
存货	144	236	329	468
其他流动资产	53	53	53	53
非流动资产	252	381	530	692
长期投资	79	151	228	309
固定资产	115	169	236	309
无形资产	24	28	32	37
其他非流动资产	33	33	35	37
资产总计	761	930	1268	1716
流动负债	153	158	248	352
短期借款	25	29	27	106
应付票据及应付账款	29	41	63	84
其他流动负债	99	87	158	162
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	161	166	257	361
少数股东权益	0	1	1	1
股本	110	143	143	143
资本公积	288	255	255	255
留存收益	203	353	562	851
归属母公司股东权益	600	764	1011	1355
负债和股东权益	761	930	1268	1716

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	160	76	272	228
净利润	134	187	262	362
折旧摊销	18	18	27	38
财务费用	-4	-3	-1	-2
投资损失	0	7	3	-2
营运资金变动	8	-132	-19	-168
其他经营现金流	4	0	0	0
投资活动现金流	-39	-154	-179	-198
资本支出	48	57	73	81
长期投资	4	-72	-79	-81
其他投资现金流	13	-169	-185	-199
筹资活动现金流	-19	-27	-11	-17
短期借款	25	-8	3	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	37	33	0	0
资本公积增加	-51	-33	0	0
其他筹资现金流	-30	-19	-14	-16
现金净增加额	107	-105	82	13

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	478	690	1000	1374
营业成本	202	294	436	615
营业税金及附加	7	10	15	21
营业费用	21	26	34	44
管理费用	60	80	118	151
研发费用	44	69	100	137
财务费用	-4	-3	-1	-2
资产减值损失	5	6	8	11
其他收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-7	-3	2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	143	201	285	398
营业外收入	11	13	14	15
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	154	213	299	413
所得税	20	27	37	52
净利润	134	187	262	362
少数股东损益	1	1	0	0
归属母公司净利润	133	186	262	362
EBITDA	166	226	322	447
EPS(元)	0.93	1.30	1.83	2.53

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	75.0	44.3	44.8	37.4
营业利润(%)	92.9	40.5	42.1	39.6
归属于母公司净利润(%)	98.5	39.4	40.8	38.1
获利能力				
毛利率(%)	57.8	57.4	56.3	55.2
净利率(%)	27.9	26.9	26.2	26.3
ROE(%)	22.4	24.4	25.9	26.7
ROIC(%)	20.4	22.8	24.7	24.3
偿债能力				
资产负债率(%)	21.2	17.9	20.2	21.0
净负债比率(%)	-38.9	-17.8	-21.3	-17.0
流动比率	3.3	3.5	3.0	2.9
速动比率	2.0	1.6	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	13.1	13.1	13.1	13.1
应付账款周转率	8.3	8.3	8.3	8.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.30	1.83	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	0.53	1.90	1.60
每股净资产(最新摊薄)	4.19	5.34	7.07	9.47
估值比率				
P/E	76.7	55.0	39.1	28.3
P/B	17.1	13.4	10.1	7.5
EV/EBITDA	60.2	44.6	31.1	22.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033