

# 定增募资 9.35 亿，聚焦主业纵横双向拓展

## ——药石科技(300725.SZ)公告点评

公司简报

### ◆事件:

公司发布公告,拟向 35 名投资者定向发行不超过 2895.79 万股,募资不超过 9.35 亿元,用于南京研发中心升级改造建设项目、药物制剂生产基地建设项目、补流等。发行价不低于发行期首日前二十个交易日股票交易均价的百分之八十。同时,终止前次定增事项。

### ◆点评:

**定增募资 9.35 亿, 聚焦主业纵横双向拓展。**以 7 月 13 日收盘价的 8 折作为发行价估算,本次定增将增发 885 万股,不到增发后总股本的 6%,稀释较少。募资用于主业纵横双向拓展: 1) 研发: 基于分子砌块库优势,公司将延伸至药物发现服务业务,建设基于碎片分子片段的药物发现(FBDD)技术、DNA 编码化合物库(DEL)技术、超大容量特色虚拟化合物库筛选技术等多个关键药物发现技术平台; 2) 生产: 建设符合 FDA 标准的制剂 CDMO 产能,将公司服务阶段从中间体、API,延伸到制剂,提高价值的同时,将进一步绑定客户。

**多因素持续改善, 2020 年值得期待。**19 年公司业绩压力较大: 18 年 Loxo 大单导致高基数; 晖石、药建康科、安纳康(新药平台)亏损; 新增股权激励费用。但我们看到诸多因素在不同程度改善,后续业绩有望重回快车道: Loxo-292 项目即将商业化; 晖石 19H1 亏损约 1700 万, 19H2 仅亏损 200 多万; 药建康科已经向 FDA 申报第一个 ANDA; 安纳康即将开展合作。另外,公司储备项目丰富,19 年公斤级以下订单收入同比增长 32%。

**新冠疫情危中有机, 不必悲观。**市场担忧疫情影响公司海外订单、Biotech 融资。我们认为,不必悲观: 1) 研发外包率提升; 2) 内资 CRO 有望借机提高全球市占率; 3) 国内需求增加; 4) 行业长期趋势不变。

**◆盈利预测与投资评级:**公司作为分子砌块龙头,随着客户管线推进,业绩将持续较高增长。我们维持公司 20-22 年 EPS 预测为 1.48/2.13/2.83 元,分别同比增长 41%/44%/33%,现价对应 20-22 年 PE 为 89/62/47 倍,维持“买入”评级。

**◆风险提示:**疫情扩散; 企业研发投入不及预期; 竞争加剧。

### 业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	478	662	933	1,257	1,625
营业收入增长率	75.02%	38.47%	40.93%	34.73%	29.20%
净利润(百万元)	133	152	214	308	409
净利润增长率	98.52%	14.03%	40.58%	44.27%	32.76%
EPS(元)	0.92	1.05	1.48	2.13	2.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.24%	20.53%	22.92%	25.50%	26.04%
P/E	144	126	89	62	47
P/B	24.2	25.8	20.1	15.5	11.9

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 7 月 13 日

### 买入(维持)

当前价: 131.99 元

### 分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

[linxiaowei@ebsecn.com](mailto:linxiaowei@ebsecn.com)

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)

021-52523872

[songshuo@ebsecn.com](mailto:songshuo@ebsecn.com)

### 市场数据

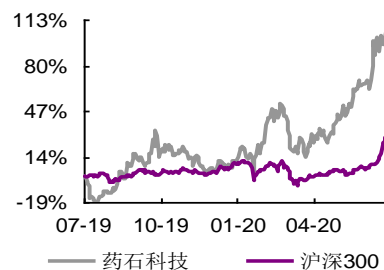
总股本(亿股): 1.45

总市值(亿元): 191.11

一年最低/最高(元): 46.91/133.70

近 3 月换手率: 111.94%

### 股价表现(一年)



### 收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.36	39.74	102.83
绝对	27.59	68.50	130.24

资料来源: Wind

### 相关研报

剔除股权激励因素, 20Q1 扣非利润环比提速——药石科技(300725.SZ) 2020 年一季报点评

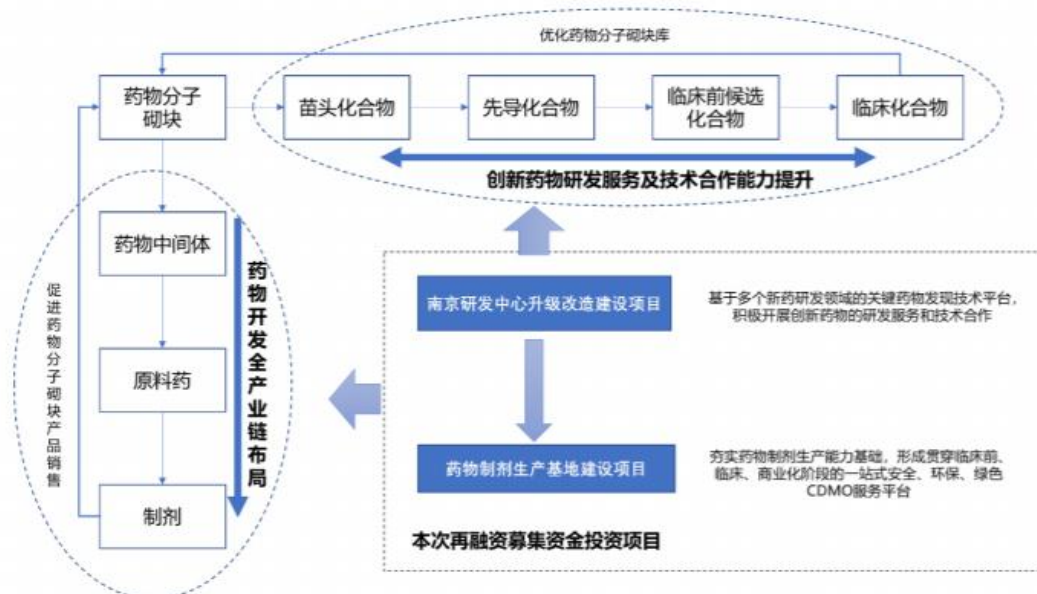
..... 2020-04-28  
疫情等因素影响短期, 不改持续改善趋势——药石科技(300725.SZ) 2019 年年报和 2020 年一季报预告点评

..... 2020-03-31  
6.5 亿定增预案落地, 2020 年值得期待——药石科技(300725.SZ) 公告点评

..... 2020-02-24

附录图表：

图 1：本次定增项目示意图



资料来源：公司公告、光大证券研究所

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	478	662	933	1,257	1,625
营业成本	202	321	458	627	819
折旧和摊销	17	21	2	4	5
税金及附加	7	7	10	13	17
销售费用	21	24	29	34	40
管理费用	60	74	98	95	98
研发费用	44	69	107	159	226
财务费用	-4	-1	5	4	-3
投资收益	0	1	5	10	15
营业利润	143	164	230	335	442
利润总额	154	172	242	350	464
所得税	20	20	29	41	55
净利润	134	152	214	308	409
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	133	152	214	308	409
EPS(按最新股本计)	1.21	1.05	1.48	2.13	2.83

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	160	127	260	342	429
净利润	133	152	214	308	409
折旧摊销	17	21	2	4	5
净营运资金增加	-52	64	24	42	56
其他	62	-110	21	-10	-38
投资活动产生现金流	-39	-301	-9	-25	5
净资本支出	-48	-173	-10	-10	-10
长期投资变化	79	152	0	0	0
其他资产变化	-70	-280	1	-15	15
融资活动现金流	-19	51	199	-217	-40
股本变化	37	35	0	0	0
债务净变化	25	35	224	-184	0
无息负债变化	73	92	170	191	208
净现金流	107	-120	70	100	393

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	57.8%	51.6%	50.9%	50.1%	49.6%
EBITDA 率	32.9%	28.9%	24.8%	26.5%	26.5%
EBIT 率	29.1%	25.5%	24.7%	26.2%	26.2%
税前净利润率	32.3%	26.0%	26.0%	27.8%	28.6%
归母净利润率	27.9%	23.0%	22.9%	24.5%	25.2%
ROA	17.7%	14.8%	13.2%	16.3%	16.6%
ROE (摊薄)	22.2%	20.5%	22.9%	25.5%	26.0%
经营性 ROIC	30.4%	23.7%	19.3%	26.3%	32.2%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	21%	28%	42%	36%	36%
流动比率	3.33	1.93	1.07	1.44	1.74
速动比率	2.39	1.18	0.63	0.84	1.14
归母权益/有息债务	23.78	12.27	3.28	12.09	15.72
有形资产/有息债务	28.63	15.98	5.42	18.14	23.77

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	761	1,029	1,615	1,897	2,469
货币资金	266	164	233	333	726
交易性金融资产	0	22	10	10	10
应收账款	35	79	112	151	195
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	3	2	2	3	4
存货	144	207	296	405	528
其他流动资产	53	46	38	27	15
流动资产合计	509	537	717	966	1,528
其他权益工具	0	1	1	1	1
长期股权投资	79	152	152	152	152
固定资产	115	131	161	182	196
在建工程	11	127	95	72	54
无形资产	24	25	35	44	53
商誉	7	31	31	31	31
其他非流动资产	6	17	33	33	33
非流动资产合计	252	493	517	548	553
总负债	161	288	682	688	896
短期借款	25	60	184	0	0
应付账款	24	31	44	60	78
应付票据	5	95	136	186	243
预收账款	36	9	13	18	23
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	153	278	668	672	877
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	9	11	14	18
非流动负债合计	9	10	13	16	20
股东权益	600	741	933	1,209	1,572
股本	110	145	145	145	145
公积金	311	354	376	391	391
未分配利润	180	298	468	729	1,093
归属母公司权益	600	741	933	1,209	1,572
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	4.32%	3.66%	3.11%	2.74%	2.47%
管理费用率	12.57%	11.23%	10.55%	7.54%	6.03%
财务费用率	-0.87%	-0.14%	0.57%	0.31%	-0.16%
研发费用率	9.27%	10.45%	11.50%	12.65%	13.91%
所得税率	13%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.15	0.22	0.32	0.42
每股经营现金流	1.46	0.88	1.79	2.36	2.96
每股净资产	5.45	5.12	6.44	8.35	10.86
每股销售收入	4.35	4.57	6.45	8.68	11.22

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	144	126	89	62	47
PB	24.2	25.8	20.1	15.5	11.9
EV/EBITDA	91.9	99.9	81.8	56.6	43.3
股息率	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明:** A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼