

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

公司简报

◆事件:

公司公告，公司董事会审议通过非公开发行股票方案，计划以 61.04 元/股价格向兴全基金非公开发行不超过 1065 万股，募集资金总额不超过 6.5 亿元，扣除发行费用后拟用于补充流动资金及偿还银行贷款，锁定期 18 个月。

◆点评:

再融资新规利好兑现，6.5 亿定增预案落地。2月14日，证监会发布再融资新规，上市公司再融资渠道放宽，将增强上市医药企业资金实力。国内传统药企技术上一定程度依赖 CRO，在迫切转型创新的诉求下，对 CRO 服务的需求也将增加。另外，充足的资金是 CRO 企业快速发展的先决条件，公司本次定增是再融资新规利好的直接兑现。定增完成后，公司将新增 6.5 亿现金，将大大加速发展。换个角度看，也将节省 2000 万左右财务费用（以 3% 利率粗算），增厚 2020 年净利润约 10% 增速。若以 2 月 24 日收盘价计算，定增落地后，仅稀释股权价值 2.3%，不必担忧。

19Q4 同口径扣非归母净利润同比增长 28%，继续提速。以预告中位数计算，19Q1 到 19Q4 单季度扣非归母净利润同比增长 74%、12%、21%、-1%，剔除股权激励费用因素，19Q4 扣非归母净利润增速为 28%，环比继续提速，考虑到 19Q1-3 公司研发费用同比增长达 76%，由于分子砌块、新药平台业务均需要持续的研发投入，预计 19Q4 研发费用继续高增长，2019 全年收入同比增速预计高于经调整后的扣非归母净利润，大概率超 30%。

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。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 1700 万，19Q3 盈利 300 万，改善明显；药建康科已经向 FDA 申报第一个 ANDA；安纳康即将开展合作。

◆盈利预测与投资评级：由于定增并未完成，我们暂时维持公司 19-21 年 EPS 预测为 1.07/1.51/2.13 元，分别同比增长 16%/41%/42%，现价对应 19-21 年 PE 为 86/61/43 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示：企业研发投入不及预期；客户研发进度不及预期；竞争加剧。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	273	478	627	880	1,164
营业收入增长率	45.05%	75.02%	31.11%	40.32%	32.27%
净利润(百万元)	67	133	155	218	309
净利润增长率	86.01%	98.52%	16.32%	40.66%	41.61%
EPS(元)	0.46	0.92	1.07	1.51	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.56%	22.24%	21.17%	23.72%	26.07%
P/E	198	100	86	61	43
P/B	26.9	22.2	18.2	14.5	11.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 2 月 24 日

买入(维持)

当前价：91.88 元

分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebscn.com

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)

021-52523872

songshuo@ebscn.com

市场数据

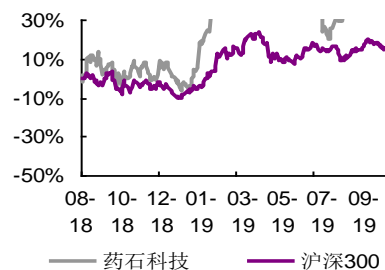
总股本(亿股)：1.45

总市值(亿元)：133.03

一年最低/最高(元)：47.00/92.85

近 3 月换手率：104.24%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.36	-16.65	32.27
绝对	2.58	-8.47	64.39

资料来源：Wind

相关研报

19Q4 同口径扣非同比增长 28%，继续提速——药石科技(300725.SZ) 2019 年业绩预告点评

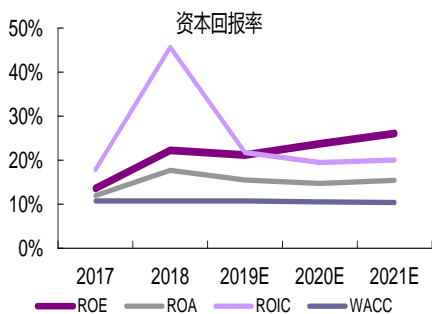
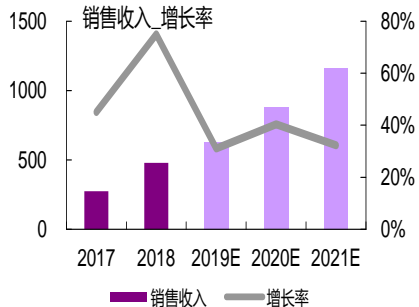
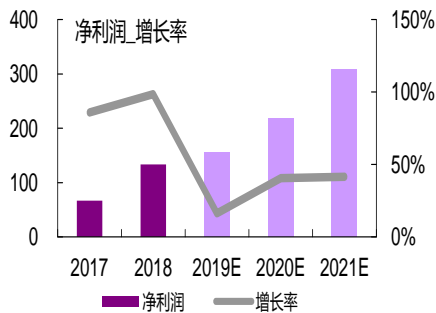
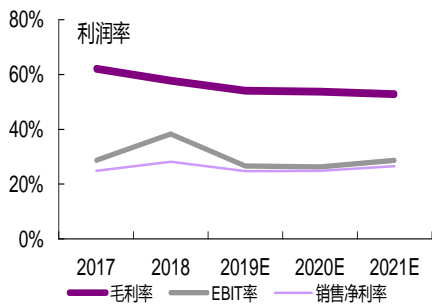
.....2020-01-20

立足化药研发痛点，助推全球 better 类创新——药石科技(300725.SZ)投资价值分析报告

.....2019-12-24

19Q3 业绩环比提速，晖石经营持续改善——药石科技(300725.SZ) 2019 年三季度报点评

.....2019-10-27



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	273	478	627	880	1,164
营业成本	104	202	288	407	548
折旧和摊销	13	18	7	18	32
营业税费	3	7	9	13	17
销售费用	18	21	22	24	27
管理费用	69	60	144	201	242
财务费用	4	-4	-5	-2	4
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	5	10
营业利润	74	143	173	239	340
利润总额	77	154	178	249	352
少数股东损益	1	1	0	0	0
归属母公司净利润	67	133	155	218	309

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	567	761	1,001	1,481	2,003
流动资产	431	509	440	618	832
货币资金	158	266	94	132	175
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	38	35	62	94	140
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	2	3	4	6	8
存货	117	144	201	285	384
可供出售投资	1	2	2	2	2
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	79	79	79	79
固定资产	85	115	250	405	573
无形资产	20	24	72	117	169
总负债	64	161	268	561	817
无息负债	64	136	247	355	455
有息负债	0	25	21	206	362
股东权益	504	600	733	920	1,185
股本	73	110	145	145	145
公积金	348	311	292	314	325
未分配利润	75	180	298	463	717
少数股东权益	8	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	55	160	159	189	256
净利润	67	133	155	218	309
折旧摊销	13	18	7	18	32
净营运资金增加	155	-73	18	78	122
其他	-181	81	-21	-126	-207
投资活动产生现金流	-154	-39	-314	-315	-330
净资本支出	-49	-48	-310	-320	-340
长期投资变化	0	79	0	0	0
其他资产变化	-105	-70	-4	5	10
融资活动现金流	182	-19	-16	164	117
股本变化	18	37	35	0	0
债务净变化	-4	25	-4	185	156
无息负债变化	22	73	111	108	100
净现金流	80	107	-172	38	43

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	45.05%	75.02%	31.11%	40.32%	32.27%
净利润增长率	86.01%	98.52%	16.32%	40.66%	41.61%
EBITDA 增长率	100.24%	119.55%	-13.75%	43.88%	46.17%
EBIT 增长率	111.64%	134.07%	-8.82%	38.68%	44.06%
估值指标					
PE	198	100	86	61	43
PB	27	22	18	15	11
EV/EBITDA	54	37	57	41	28
EV/EBIT	63	40	60	44	31
EV/NOPLAT	72	46	68	50	35
EV/Sales	18	15	16	12	9
EV/IC	13	21	15	10	7
盈利能力 (%)					
毛利率	62.12%	57.82%	54.11%	53.77%	52.87%
EBITDA 率	33.58%	42.13%	27.71%	28.42%	31.40%
EBIT 率	28.66%	38.33%	26.66%	26.34%	28.69%
税前净利润率	28.20%	32.29%	28.32%	28.31%	30.22%
税后净利润率 (归属母公司)	24.59%	27.89%	24.74%	24.80%	26.55%
ROA	11.95%	17.67%	15.50%	14.74%	15.43%
ROE (归属母公司) (摊薄)	13.56%	22.24%	21.17%	23.72%	26.07%
经营性 ROIC	17.84%	45.65%	21.71%	19.43%	20.00%
偿债能力					
流动比率	7.91	3.33	1.72	1.14	1.05
速动比率	5.76	2.39	0.93	0.62	0.57
归属母公司权益/有息债务	1656.44	23.78	35.02	4.46	3.27
有形资产/有息债务	1781.00	28.63	43.63	6.54	5.01
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.46	0.92	1.07	1.51	2.13
每股红利	0.10	0.15	0.21	0.30	0.43
每股经营现金流	0.38	1.11	1.10	1.30	1.76
每股自由现金流(FCFF)	-0.82	1.43	-1.23	-1.20	-0.98
每股净资产	3.42	4.14	5.06	6.35	8.19
每股销售收入	1.89	3.30	4.33	6.08	8.04

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

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