

药石科技 (300725.SZ)

2022 全年实现较快增长，亮点颇多，2023 年成长可期

药石科技发布 2022 年报和 2023 年一季报。公司 2022 年实现营业收入 15.95 亿元，同比增长 32.71%；归母净利润 3.14 亿元，同比下滑 35.42%；归母扣非净利润 2.66 亿元，同比增长 14.15%。

Q4 单季度营业收入 4.10 亿元，同比增长 37.26%，归母净利润 0.65 亿元，同比增长 46.23%，归母扣非净利润 0.23 亿元，同比下滑 28.29%。

公司 2023 年 Q1 实现营业收入 3.83 亿元，同比增长 14.24%；归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 18.47%；归母扣非净利润 0.42 亿元，同比下滑 36.11%。

2022 全年实现较快增长，亮点颇多，2023 年成长可期。

2022 年全年公司实现较快增长，Q4 受到费用端影响，扣非端利润下滑。看 2022 年全年收入端，公司实现了较快增长，全年收入增长 32.71%。费用端主要是由于财务费用（可转债费用、人力成本上升、汇兑等因素）的上升影响了利润端表现。

财报中亮点颇多，积蓄力量，成长可期。我们认为，后面几个季度费用端影响有望消化，新产能和当前布局有望逐步兑现，公司有望迎来加速成长。

1. 客户黏性增强：公司在 2022 年进一步加强与大型跨国药企的业务合作，以促进未来更加深入、持续的业务增长，公司来自大型跨国制药企业的收入 4.63 亿元，较 2021 年增长 21.66%，其中有 9 家大型跨国制药企业收入较去年同期增长超过 50%。

2. 管线推进：2022 年年末 60 个 III 期临床至商业化阶段，84 个 API（7 个 III 期及注册验证和商业化），35 个 API 来自欧美客户。原料药制剂一体化 9 个项目，1 个进入 III 期。一季度末项目数又有所增加，公司累计承接了 120 个 API（以分子计算）项目，52 个项目来自国外客户，10 个项目进入临床 III 期、注册验证及商业化阶段；累计承接 18 个制剂项目，其中 11 个为原料药-制剂一体化项目，1 个进入临床 III 期、注册验证及商业化阶段。

3. 在手订单快速增长：2023 年 Q1 公司 CDMO 在手订单同比增加 33%。

盈利预测与投资评级。根据公司 2022 年报和 2023 年 Q1 情况，考虑到公司费用端影响，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.23 亿元、5.58 亿元、7.27 亿元，增长分别为 34.6%、31.9%、30.4%。EPS 分别为 2.12 元、2.79 元、3.64 元，对应 PE 分别为 33x，25x，19x，维持“买入”评级。

风险提示：大分子 CDMO 战略执行情况低于预期风险等。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,202	1,595	2,128	2,780	3,602
增长率 yoy (%)	17.5	32.7	33.4	30.7	29.5
归母净利润(百万元)	487	314	423	558	727
增长率 yoy (%)	164.1	-35.4	34.6	31.9	30.4
EPS 最新摊薄(元/股)	2.44	1.57	2.12	2.79	3.64
净资产收益率(%)	19.2	12.3	14.0	15.8	17.2
P/E(倍)	29.0	44.9	33.4	25.3	19.4
P/B(倍)	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4

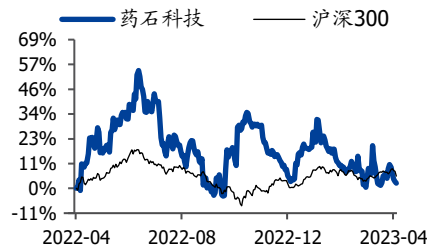
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	医疗服务
前次评级	买入
4月21日收盘价(元)	70.72
总市值(百万元)	14,120.26
总股本(百万股)	199.66
其中自由流通股(%)	84.37
30日日均成交量(百万股)	5.39

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 胡倩碧

执业证书编号: S0680519010003

邮箱: huruobi@gszq.com

分析师 应沁心

执业证书编号: S0680521090001

邮箱: yingqinxin@gszq.com

相关研究

- 《药石科技(300725.SZ): Q3 利润接近 60% 增长超预期, 产能释放向好势头有望持续》2022-10-26
- 《药石科技(300725.SZ): 业绩逐季好转, Q3 有望迎来利润增速拐点》2022-08-14
- 《药石科技(300725.SZ): 股权激励草案发布, 深度绑定核心人才助力长期发展》2022-06-21



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1804	2660	2957	3200	3790
现金	700	1150	1339	1034	1340
应收票据及应收账款	201	330	379	548	653
其他应收款	2	2	3	3	5
预付账款	24	13	36	28	55
存货	448	676	711	1099	1249
其他流动资产	429	488	488	488	488
非流动资产	1703	2202	2429	2731	3146
长期投资	8	1	-8	-18	-30
固定资产	596	1304	1476	1699	2009
无形资产	111	111	124	139	157
其他非流动资产	988	786	836	910	1010
资产总计	3507	4862	5385	5931	6936
流动负债	789	739	1106	1349	1856
短期借款	348	163	163	209	524
应付票据及应付账款	267	413	427	669	752
其他流动负债	174	162	515	470	580
非流动负债	90	1465	1212	966	736
长期借款	24	1392	1139	893	663
其他非流动负债	67	73	73	73	73
负债合计	879	2205	2317	2315	2593
少数股东权益	200	0	8	20	40
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1299	1075	1075	1075	1075
留存收益	967	1261	1656	2188	2888
归属母公司股东权益	2427	2658	3061	3596	4303
负债和股东权益	3507	4862	5385	5931	6936

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	238	247	523	326	786
净利润	504	326	430	570	748
折旧摊销	57	93	142	175	213
财务费用	16	-2	24	22	32
投资损失	-238	-13	-64	-79	-98
营运资金变动	-144	-203	-9	-361	-107
其他经营现金流	43	45	-1	-1	-1
投资活动现金流	-914	-594	-304	-396	-529
资本支出	506	558	236	312	427
长期投资	-276	-56	9	10	11
其他投资现金流	-685	-92	-59	-74	-91
筹资活动现金流	145	760	-31	-280	-266
短期借款	227	-184	0	0	0
长期借款	24	1369	-254	-245	-230
普通股增加	46	0	0	0	0
资本公积增加	-14	-224	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-200	223	-35	-37
现金净增加额	-548	445	189	-351	-9

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1202	1595	2128	2780	3602
营业成本	623	869	1073	1400	1816
营业税金及附加	8	12	17	20	26
营业费用	24	41	64	83	108
管理费用	150	208	298	398	504
研发费用	114	168	277	361	468
财务费用	16	-2	24	22	32
资产减值损失	-10	-9	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	1	1	1
投资净收益	238	13	64	79	98
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	493	297	440	576	747
营业外收入	15	32	17	18	20
营业外支出	0	5	1	2	2
利润总额	508	323	455	593	765
所得税	4	-3	25	23	18
净利润	504	326	430	570	748
少数股东损益	17	12	8	12	20
归属母公司净利润	487	314	423	558	727
EBITDA	566	483	612	777	990
EPS (元)	2.44	1.57	2.12	2.79	3.64

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.5	32.7	33.4	30.7	29.5
营业利润(%)	153.9	-39.8	48.3	31.0	29.6
归属于母公司净利润(%)	164.1	-35.4	34.6	31.9	30.4
获利能力					
毛利率(%)	48.1	45.5	49.6	49.6	49.6
净利率(%)	40.5	19.7	19.9	20.1	20.2
ROE(%)	19.2	12.3	14.0	15.8	17.2
ROIC(%)	17.7	9.2	9.4	11.5	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	25.1	45.3	43.0	39.0	37.4
净负债比率(%)	-10.1	17.9	9.8	11.5	4.9
流动比率	2.3	3.6	2.7	2.4	2.0
速动比率	1.5	2.2	1.7	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	6.5	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.44	1.57	2.12	2.79	3.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.24	2.62	1.63	3.93
每股净资产(最新摊薄)	12.16	12.68	14.69	17.38	20.92
估值比率					
P/E	29.0	44.9	33.4	25.3	19.4
P/B	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	24.3	29.9	23.3	18.5	14.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 21 日收盘价

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

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

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：021-38124100

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