

研究所
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 联系人: 万鹏辉 S0350122020021
 wanph@ghzq.com.cn

2022年稳健增长, 积极推展 CDMO 业务

——药石科技 (300725) 点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2023/04/24

表现	1M	3M	12M
药石科技	-19.3%	-34.4%	-20.6%
沪深 300	-1.1%	-4.8%	-0.8%

市场数据

2023/04/24

当前价格(元)	59.47
52周价格区间(元)	57.28-110.36
总市值(百万)	11,874.04
流通市值(百万)	10,017.90
总股本(万股)	19,966.43
流通股本(万股)	16,845.30
日均成交额(百万)	992.44
近一月换手(%)	3.93

相关报告

《——药石科技 (300725) 点评报告: 三季度业绩强劲, 持续看好 CDMO 转型 (买入)*医疗服务*周小刚》——2022-10-27

《——药石科技 (300725) 点评报告: 半年报业绩符合预期, 持续看好 CDMO 转型 (买入)*医疗服务*周小刚》——2022-08-15

《——药石科技 (300725) 事件点评: 股权激励绑定核心团队, 加速 CDMO 能力建设 (买入)*化学制药*周小刚》——2022-06-21

《——药石科技 (300725) 事件点评: 一季度业绩基本符合预期, 看好后续业绩提速 (买入)*化学制药*周小刚》——2022-05-01

事件:

药石科技发布公告: 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%; 扣非归母净利润 2.66 亿元, 同比增长 14.15%。2022 年 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%。

投资要点:

■ **客户数及项目管线持续扩张** 2022 年, 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%, 服务于药物开发和商业化阶段的终端客户数量 (仅包含国内外制药公司及中小型创新药公司) 375 家, 收入 12.13 亿元, 分别较去年同期增长 20.58% 和 43.59%。公司承接的项目中有 1750 个处在临床前至临床 II 期, 60 个处在临床 III 期至商业化阶段, 形成可持续增长的项目管线。公司承接的 CMC 一体化项目在 2022 年稳步增长, API 项目数达 84 个, 其中 7 个项目进入临床 III 期、注册验证及商业化阶段,

■ **产能持续释放, 积极拓展 CDMO 业务** 浙江晖石工厂 501 多功能自动化 GMP 车间、502 连续化生产 GMP 车间分别于 2022 年 3 月、8 月投入使用, 共新增反应釜体积约 260 立方米。晖石工厂对原有 504、507 车间进行了升级改造, 增加软质/硬质隔离器, 满足 OEB4 等级中间体和 API 的生产需求; 符合更高等级的高活公斤级实验室 (OEB-5) 也正在加快建设, 预计将在 2023 年中期投入使用。美国药石宾州 West Chester 的工艺研发中心建设工程加速推进, 并于 2023 年 3 月下旬正式启用。West Chester 研发中心占地约 16,000 平方米, 目前启用的实验室面积约为 2,800 平方米, 已经规划在 West Chester 场地增设中间体和原料药的 GMP 生产设施, 反应釜规格为 500-1000L, 预计于 2024 年投入使用。

■ **盈利预测和投资评级** 我们调整盈利预测, 预计 2023/2024/2025 年营业收入为 20.81 亿元/27.14 亿元/34.86 亿元, 对应归母净利润 3.93 亿元/5.32 亿元/7.12 亿元, 对应 PE 为 30.25/22.31/16.68X。我们仍长期看好公司在 CDMO 领域一体化布局, 随着产能陆续投放,

《药石科技(300725)深度报告:把握砌块核心技术,深化后端 CDMO 布局(买入)*化学制药*周小刚》——2022-03-25

业绩有望维持稳定增长,维持“买入”评级。

- **风险提示** 竞争格局恶化;新冠疫情加剧;药石科技 CDMO 产能释放不及预期;药石科技 CDMO 订单承接不及预期;汇率波动;原材料价格波动。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1595	2081	2714	3486
增长率(%)	33	30	30	28
归母净利润(百万元)	314	393	532	712
增长率(%)	-35	25	36	34
摊薄每股收益(元)	1.57	1.97	2.67	3.57
ROE(%)	12	13	15	17
P/E	50.95	30.25	22.31	16.68
P/B	6.05	3.89	3.31	2.77
P/S	10.08	5.71	4.38	3.41
EV/EBITDA	44.03	28.22	21.48	15.88

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：药石科技盈利预测表

证券代码:	300725				股价:	59.47		投资评级:	买入		日期:	2023/04/24	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	12%	13%	15%	17%	EPS	1.58	1.97	2.67	3.57				
毛利率	45%	44%	44%	44%	BVPS	13.31	15.28	17.94	21.51				
期间费率	15%	16%	15%	14%	估值								
销售净利率	20%	19%	20%	20%	P/E	50.95	30.25	22.31	16.68				
成长能力					P/B	6.05	3.89	3.31	2.77				
收入增长率	33%	30%	30%	28%	P/S	10.08	5.71	4.38	3.41				
利润增长率	-35%	25%	36%	34%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.33	0.39	0.44	0.49	营业收入	1595	2081	2714	3486				
应收账款周转率	4.83	5.73	5.01	5.62	营业成本	869	1160	1512	1941				
存货周转率	2.36	2.52	2.40	2.53	营业税金及附加	12	16	20	26				
偿债能力					销售费用	41	53	70	90				
资产负债率	45%	43%	42%	39%	管理费用	208	271	326	383				
流动比	3.60	3.20	2.91	2.93	财务费用	-2	0	0	0				
速动比	2.23	1.85	1.59	1.62	其他费用/(-收入)	168	220	286	368				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	297	377	521	706				
现金及现金等价物	1314	1239	1226	1522	营业外净收支	27	27	27	27				
应收款项	330	363	541	621	利润总额	323	404	547	732				
存货净额	676	824	1132	1378	所得税费用	-3	-3	-4	-6				
其他流动资产	339	345	351	359	净利润	326	407	552	738				
流动资产合计	2660	2772	3250	3881	少数股东损益	12	15	20	26				
固定资产	1304	1526	1649	1766	归属于母公司净利润	314	393	532	712				
在建工程	358	558	758	958	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	540	540	540	540	经营活动现金流	247	382	339	642				
长期股权投资	1	1	1	1	净利润	314	393	532	712				
资产总计	4862	5397	6198	7145	少数股东权益	12	15	20	26				
短期借款	163	163	163	163	折旧摊销	94	78	77	83				
应付款项	413	495	689	831	公允价值变动	-2	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-178	-59	-242	-125				
其他流动负债	162	208	263	330	投资活动现金流	-594	-457	-352	-346				
流动负债合计	739	866	1116	1325	资本支出	-558	-473	-373	-373				
长期借款及应付债券	1392	1392	1392	1392	长期投资	-56	0	0	0				
其他长期负债	73	73	73	73	其他	20	16	22	28				
长期负债合计	1465	1465	1465	1465	筹资活动现金流	760	0	0	0				
负债合计	2205	2332	2581	2790	债务融资	1291	0	0	0				
股本	200	200	200	200	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	2658	3065	3617	4355	其它	-531	0	0	0				
负债和股东权益总计	4862	5397	6198	7145	现金净增加额	445	-75	-13	296				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。