

药石科技 (300725) \ 医药生物

产能持续建设, CDMO 业务稳定增长

事件:

公司发布2022年年报与2023年一季度: 2022年公司实现营业收入15.95亿元, 同比增长32.71%; 实现归母净利润3.14亿元, 同比下降35.42%; 实现扣非后归母净利润2.66亿元, 同比增长14.15%。2023年一季度, 公司实现营业收入3.83亿元, 同比增长14.24%; 归母净利润5776万元, 同比下降18.47%; 实现扣非后归母净利润4168万元, 同比下降36.11%。

➤ 收入持续增长, 表现利润承压

2022年公司收入稳定增长, CDMO业务实现收入12.33亿元, 同比增长30.21%, 分子砌块实现收入3.53亿元, 同比增长39.66%。受多因素影响, 公司短期利润端承压: 2021年公司收购浙江晖石少数股权带来高基数公允价值变动, 公司2022年净利润同比出现下滑; 2023年一季度可转债利息支出导致净利率下降。

➤ 加速产能建设, 匹配客户需求增长

公司持续加大产能建设, 2022年晖石工厂501、502GMP车间投入使用, 新增反应釜体积260立方米; 504、507车间升级改造, 完善生产能力。2023年3月美国药石宾州West Chester的工艺研发中心正式使用, 启用实验室2800平米, 进一步提高客户服务能力。2022年公司新增客户312家, 活跃客户684家, 活跃客户创造营收14.65亿元, 同比增长27.34%。

➤ 加大研发投入, 提升市场竞争力

公司持续加强研发实力, 2022年研发投入为1.68亿元, 同比增长47.62%; 研发人员数量达1508人, 同比增长57.25%, 年内共引进海内外博士、高级技术及管理人才26名, 提高了整体解决方案的能力。截至2022年底, 公司累计设计超20万个新颖分子砌块, 自主合成超4万个化合物, 年内设计分子式超2万种, 覆盖热门分子、热门靶点所需分子砌块片段。

➤ 盈利预测、估值与评级

根据公司2023年一季度, 我们调整公司2023-2025年收入分别为20.94/27.61/36.69亿元(2023-2024年原值为23.28/31.00亿元), 对应增速分别为31.32%/31.86%/32.87%, 归母净利润分别为4.12/5.55/7.65亿元(2023-2024年原值为5.38/7.64亿元), 对应增速分别为31.11%/34.66%/37.95%, EPS分别为2.06/2.78/3.83元, 3年CAGR为34.54%, 对应PE分别为34/25/18倍。我们看好公司前后端一体化CDMO布局, 参考可比公司估值, 给予公司2023年40倍PE, 对应目标价82.53元, 维持“增持”评级。

风险提示: 新业务拓展不及预期; 市场竞争加剧; 行业景气度下滑。

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1202	1595	2094	2761	3669
增长率(%)	17.55%	32.71%	31.32%	31.86%	32.87%
EBITDA(百万元)	581	414	733	903	1142
归母净利润(百万元)	487	314	412	555	765
增长率(%)	164.14%	-35.42%	31.11%	34.66%	37.95%
EPS(元/股)	2.44	1.57	2.06	2.78	3.83
市盈率(P/E)	29	45	34	25	18
市净率(P/B)	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	48.3	39.8	19.5	15.3	11.5

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2023年4月21日收盘价

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

医药生物

增持(维持评级)

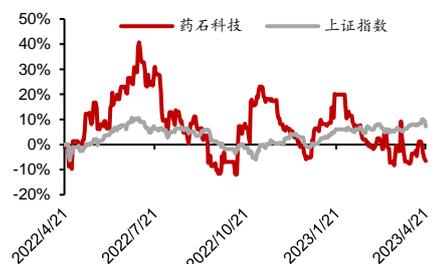
71.23元

82.53元

基本数据

总股本/流通股(百万股)	200/168
流通A股市值(百万元)	11,913
每股净资产(元)	12.99
资产负债率(%)	45.63
一年内最高/最低(元)	110.36/62.41

股价相对走势



分析师: 郑薇

执业证书编号: S0590521070002

邮箱: zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《药石科技(300725)\医药生物行业盈利能力持续提升, CDMO 快速增长》2022.04.29
- 2、《药石科技(300725)\医药生物行业创新型分子砌块龙头, 上下游一体化打开长期增长空间》
- 3、《药石科技(300725)\医药生物业绩低于预期 股权激励条件宽松》2019.08.26

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	700	1150	1001	1280	1775
应收账款+票据	201	331	402	492	603
预付账款	24	13	17	23	30
存货	448	676	844	1060	1342
其他	431	489	490	491	493
流动资产合计	1804	2660	2755	3346	4244
长期股权投资	8	1	(3)	(7)	(10)
固定资产	598	1304	1318	1292	1226
在建工程	575	358	298	238	179
无形资产	111	111	93	74	56
其他非流动资产	410	428	424	419	419
非流动资产合计	1703	2202	2130	2018	1869
资产总计	3507	4862	4886	5364	6113
短期借款	348	163	0	0	0
应付账款+票据	267	413	407	551	725
其他	174	162	244	332	457
流动负债合计	789	739	651	883	1182
长期带息负债	24	1392	1099	800	498
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	66	73	73	73	73
非流动负债合计	90	1465	1172	873	571
负债合计	879	2205	1823	1756	1753
少数股东权益	200	0	10	23	41
股本	200	200	200	200	200
资本公积	1299	1075	1075	1075	1075
留存收益	929	1383	1778	2310	3043
股东权益合计	2628	2658	3062	3607	4359
负债和股东权益总计	3507	4862	4886	5364	6113

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	504	326	422	568	784
折旧摊销	57	93	268	309	345
财务费用	16	-2	34	15	-11
存货减少	-138	-228	-168	-216	-282
营运资金变动	-144	-203	-169	-81	-103
其它	-59	259	146	200	277
经营活动现金流	236	245	533	795	1010
资本支出	-494	-552	-200	-200	-200
长期投资	-429	-56	0	0	0
其他	8	14	26	20	9
投资活动现金流	-914	-594	-174	-180	-191
债权融资	251	1185	-457	-299	-302
股权融资	46	0	0	0	0
其他	-152	-424	-51	-38	-21
筹资活动现金流	145	760	-508	-337	-323
现金净增加额	-550	444	-149	278	496

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1202	1595	2094	2761	3669
营业成本	623	869	1141	1489	1960
税金及附加	8	12	14	19	25
营业费用	24	41	50	64	81
管理费用	264	376	461	621	807
财务费用	16	-2	34	15	-11
资产减值损失	-10	-9	-11	-15	-19
公允价值变动收益	2	2	2	1	0
投资净收益	238	13	21	16	6
其他	-2	-7	-8	-10	-14
营业利润	493	297	397	546	780
营业外净收益	15	27	33	33	28
利润总额	508	323	430	580	808
所得税	4	-3	9	12	24
净利润	504	326	422	568	784
少数股东损益	17	12	10	13	18
归属于母公司净利润	487	314	412	555	765

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	17.55%	32.71%	31.32%	31.86%	32.87%
EBIT	133.14%	-38.68%	44.62%	27.86%	34.15%
EBITDA	131.54%	-28.75%	77.00%	23.22%	26.47%
归母净利润	164.14%	-35.42%	31.11%	34.66%	37.95%
获利能力					
毛利率	48.13%	45.48%	45.49%	46.09%	46.58%
净利率	41.92%	20.44%	20.14%	20.57%	21.36%
ROE	20.04%	11.82%	13.50%	15.48%	17.72%
ROIC	65.94%	13.96%	13.76%	17.11%	23.01%
偿债能力					
资产负债	25.07%	45.34%	37.32%	32.74%	28.68%
流动比率	2.3	3.6	4.2	3.8	3.6
速动比率	1.5	2.2	2.4	2.2	2.2
营运能力					
应收账款周转率	6.0	4.8	5.2	5.6	6.1
存货周转率	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
每股指标(元)					
每股收益	2.4	1.6	2.1	2.8	3.8
每股经营现金流	1.2	1.2	2.7	4.0	5.1
每股净资产	12.2	12.7	14.7	17.3	21.0
估值比率					
市盈率	29.0	44.9	34.3	25.5	18.5
市净率	5.8	5.6	4.8	4.1	3.4
EV/EBITDA	48.3	39.8	19.5	15.3	11.5
EV/EBIT	53.6	51.3	30.7	23.2	16.4

数据来源:公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 21 日收盘价

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695