

# 抗菌素原料药持续高景气，公司业绩超预期

## ——富祥药业（300497）2020年半年报点评

分析师：甘英健

SAC NO: S1150520040001

2020年08月03日

医药——化学制药

### 证券分析师

甘英健

022-23861355

ganyingjian@bhqz.com

### 研究助理

陈晨

SAC No: S1150118080007

chenchen@bhqz.com

张山峰

SAC No: S1150119080020

zhangsf@bhqz.com

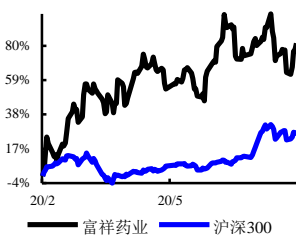
评级：**增持**

上次评级：**增持**

目标价格：

最新收盘价：19.86

### 最近半年股价相对走势



### 相关研究报告

《抗生素行业的地位牢固，长期成长路径已打通——富祥药业（300497）一季报点评》2020/4/27

《抗生素上游地位牢固，积极纵横两向拓展新业务——富祥股份（300497）深度报告》2020/3/31

### 事件：

公司发布2020年半年度业绩报告：2020年上半年实现营收8.16亿元，同比增长37.82%；实现归母净利润2.19亿元，同比增长92.00%；实现扣非归母净利润2.08亿元，同比增长95.77%。经营活动现金流净流量2.09亿元。

#### ● 公司中报业绩超预期，毛利率继续上升

今年上半年在疫情普遍对制药行业有所冲击的情况下，公司仍然取得营收和利润双增长，且利润同比增速高达92.00%，我们认为公司业绩超预期。公司业绩超预期原因我们认为主要有两方面，一是下游抗菌素制剂市场仍然持续增长，拉动公司业务快速增长，另外公司产品价格也有一定的上涨，使得毛利率继续上升。公司上半年毛利率为44.21%，同比增长4.34个百分点。

#### ● 公司在抗生素原料药领域优势明显，产品长期需求稳定

公司是β-内酰胺类抑制剂的专业生产商，通过不断建立健全生产链条、推进研发和工艺改进，发展成为舒巴坦、他唑巴坦的全球主要供应商之一。同时通过自主研发、引进吸收与工艺放大，完成了培南类产品完整产业链的布局，也是碳青霉烯类产品的重要供应商。巴坦类抗生素复方制剂和培南类制剂是高端抗生素，下游制剂需求旺盛；如哌拉西林钠他唑巴坦钠复方制剂2017年全球销售额达到21.63亿美元，预计未来几年仍然有两位数的增长速度；培南类由于下游制剂美罗培南的中高速增长，中间体4-AA供需仍然紧张。

#### ● 公司纵横两向积极拓展，奠定长期成长基础

公司控股子公司潍坊奥通（持股70%），作为专业的抗病毒类药品生产企业。现在已有在产的鸟嘌呤及下游昔洛韦高级中间体（产能800吨），未来会延伸至昔洛韦系列原料药；氯酮和氯醇延伸到环氧化物（那韦最重要的3个中间体之一），未来也会延伸到那韦类原料药。另外，奥通还有多个抗病毒类药产品的研发储备，后期将陆续投入生产。另外，公司以高端抗生素为主，往上下游延伸，主业相关的酶抑制剂无菌粉及混粉项目在2020年年中能达到生产条件，培南类口服和无菌原料药预计2020年年底达到生产条件。上游的4AA及培南中间体计划进一步扩产，以满足市场快速增长的需求。另外2020年7月份，公司的阿加曲班注射液获批上市，该品种2019年国内销售规模达5.4亿元，且竞争格局良好，公司有望快速获得一定的市场份额。

#### ● 盈利预测与投资评级

基于以上分析，我们上调之前的盈利预测，我们预计公司2020-2022年营业收入分别为18.28、22.54、26.24亿元，同比增速分别为34.99%、23.32%、16.40%，归母净利润分别为4.23、5.30、6.67亿元，同比增速分别为38.19%、25.45%、25.74%，EPS分别为0.91、1.15、1.44元，当前股价对应PE分

别为 22X、17X、14X，给予“增持”评级。

**风险提示：** 抗生素原料药和中间体竞争格局恶化的风险；产品价格下跌的风险；新业务扩展不顺的风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	1,163	1,354	1,828	2,254	2,624
(+/-)%	21.42%	16.38%	34.99%	23.32%	16.40%
息税前利润 (EBIT)	253	388	473	599	742
(+/-)%	20.53%	53.30%	22.13%	26.55%	23.90%
归母净利润	195	306	423	530	667
(+/-)%	9.67%	57.06%	38.19%	25.45%	25.74%
每股收益 (元)	0.87	1.12	0.91	1.15	1.44

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
货币资金	781	791	827	1,124	1,595	营业收入	1,163	1,354	1,828	2,254	2,624
应收票据/账款	225	140	240	340	395	营业成本	730	770	1,087	1,323	1,498
预付账款	8	11	13	17	19	营业税金及附加	12	14	18	23	26
其他应收款	10	17	20	25	29	销售费用	25	27	38	47	54
存货	212	236	328	399	453	管理费用	90	95	132	164	189
其他流动资产	14	48	58	68	78	研发费用	53	59	79	99	114
流动资产合计	1,249	1,390	1,633	2,119	2,717	财务费用	10	22	17	6	2
长期股权投资	74	67	67	67	67	资产减值损失	11	-9	-5	-5	-5
固定资产合计	513	560	595	635	685	信用减值损失	0	-3	0	0	0
无形资产	97	114	125	135	145	其他收益	3	22	27	26	35
商誉	2	2	2	2	2	投资收益	-3	-6	9	0	0
长期待摊费用	4	3	3	3	3	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	98	29	29	29	29	资产处置收益	-1	0	0	0	0
资产总计	2,196	2,596	2,936	3,552	4,290	营业利润	231	369	488	614	771
短期借款	586	403	0	0	0	营业外收支	-4	-11	0	0	0
应付票据/账款	227	241	348	418	475	利润总额	227	358	488	614	771
预收账款	3	3	5	7	10	所得税费用	35	51	68	86	106
应付职工薪酬	23	25	37	43	49	净利润	192	307	420	528	665
应交税费	32	40	55	68	79	归母净利润	195	306	423	530	667
其他流动负债	34	2	2	2	2	少数股东损益	-2	1	-2	-2	-2
长期借款	71	35	31	26	21	基本每股收益	0.87	1.12	0.91	1.15	1.44
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1,050	1,068	798	886	959	<b>财务指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
股东权益	1,147	1,528	2,137	2,666	3,330	营收增长率	21.4%	16.4%	35.0%	23.3%	16.4%
						EBIT 增长率	20.5%	53.3%	22.1%	26.5%	23.9%
						净利润增长率	9.7%	57.1%	38.2%	25.4%	25.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>											
净利润	192	307	420	528	665	销售毛利率	37.3%	43.1%	40.5%	41.3%	42.9%
折旧与摊销	54	68	49	55	55	销售净利率	16.5%	22.7%	23.0%	23.4%	25.3%
经营净现金流	176	338	419	508	692	ROE	17.4%	20.5%	20.1%	20.1%	20.2%
投资净现金流	-161	-351	-141	-191	-201	ROIC	11.8%	14.9%	16.8%	17.4%	17.7%
筹资净现金流	170	31	-243	-21	-20	BVPS	2.41	3.22	4.54	5.69	7.13
现金净变动	189	17	35	297	472	资产负债率	47.8%	41.2%	27.2%	24.9%	22.4%
期初现金余额	553	742	791	827	1,124	PE	43.16	28.56	21.75	17.34	13.79
期末现金余额	742	759	827	1,124	1,595	PB	7.53	5.86	4.37	3.49	2.79

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

徐中华  
+86 10 6810 4898  
张源  
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845  
王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究小组

甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062  
张山峰  
+86 22 2383 9136

通信行业研究

徐勇  
+86 10 6810 4602

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

餐饮旅游行业研究

杨旭  
+86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁  
+86 22 2387 3123  
马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
郭琳珊  
+86 22 2383 9127  
韩乾  
+86 22 2383 9192

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)

请务必阅读正文之后的免责声明