

## 富祥药业 (300497)

## 2020H1业绩预告亮眼，积极向产业链下游延伸

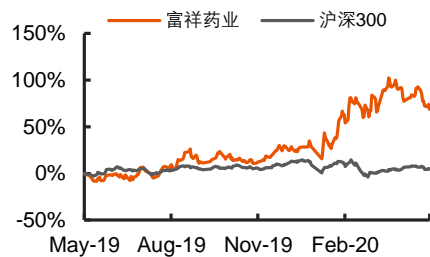
## 推荐 (维持)

现价: 15.99 元

## 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.fushine.cn
大股东/持股	包建华/24.86%
实际控制人	包建华
总股本(百万股)	460
流通 A 股(百万股)	358
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	73.54
流通 A 股市值(亿元)	57.32
每股净资产(元)	3.78
资产负债率(%)	37.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

《富祥股份\*300497\*6-APA 价格下降提升毛利率，向下游延伸步伐不停》 2020-04-09  
 《富祥股份\*300497\*公司业绩迎来拐点，主要产品满产满销》 2019-10-29

## 证券分析师

**韩盟盟** 投资咨询资格编号  
S1060519060002  
021-20600641  
HANMENG005@PINGAN.CO  
M.CN

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
021-22662299  
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公布2020年半年度业绩预告，预计实现归母净利润2.17亿元~2.40亿元，同比增长90%~110%，其中非经常性损益约1100万元。

## 平安观点:

- **疫情影响有限，主营业务保持快速增长：**公司预计 2020H1 实现归母净利润 2.17 亿~2.40 亿元 (+90%~110%)，一方面，2019H1 因公司车间升级改造等因素影响，归母净利润基数较低，为 1.14 亿元；另一方面，新冠疫情影响有限，公司主营业务仍保持快速增长，即使在疫情较为严重的意大利，公司主要客户费卡也没有出现明显减产或停产情况，部分新冠病人合并肺部感染在一定程度上提振了他派混粉或培南类药物的需求。印度市场此前受快递和海关清关速度影响，销售有所滞后，但目前基本恢复正常。
- **主要产品竞争格局良好，扩产值得期待：**他唑巴坦全球需求量约 200-300 吨，主要供应商为富祥和齐鲁，其中富祥产能 100 吨，未来计划新增 200 吨产能；舒巴坦全球需求量超 800 吨，目前富祥产能 500 吨，其中 DP3 通过切换也可新增 200 吨舒巴坦产能，其余产能中，预计华邦约 200 吨、红太阳几十吨、华惠超过 100 吨；培南类产品折合成 4-AA 产能合计约 800 吨，其中富祥约 200 吨，剩下产能主要在海翔和九洲，本次定增公司计划新增 600 吨 4-AA 和 200 吨美罗培南产能，行业地位有望进一步提升。
- **产品储备持续丰富，向下游制剂端延伸增强主动权：**公司原料药产品储备丰富，目前主要在研品种包括泰诺福韦酯、西沙他星、恩曲他滨、依法韦仑等，其中抗病毒原料药将受益于公司相关中间体产能储备。新型酶抑制剂方面，AAI101 已完成 3 期临床，公司目前为原研提供原料药；阿维巴坦避专利路线完成小试，有望抢得首仿。同时，公司积极向产业链下游延伸，2019 年公司发行可转债，募集资金用于 450 吨派拉西林/他唑巴坦 (8:1) 无菌粉项目，有助于公司由非无菌向无菌原料药升级；另外，富

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,163	1,354	1,620	1,878	2,153
YoY(%)	21.4	16.4	19.7	15.9	14.6
净利润(百万元)	195	306	401	473	540
YoY(%)	9.7	57.1	31.2	17.8	14.2
毛利率(%)	37.3	43.1	44.2	44.3	44.3
净利率(%)	16.7	22.6	24.8	25.2	25.1
ROE(%)	16.8	20.1	18.8	19.4	19.1
EPS(摊薄/元)	0.42	0.66	0.87	1.03	1.17
P/E(倍)	37.8	24.0	18.3	15.6	13.6
P/B(倍)	6.6	5.3	3.7	3.2	2.7

祥（大连）作为制剂业务平台之一，阿加曲班完成现场核查，预计 6 月底获批；公司与景德镇人民政府签署合作协议，获得 1001 亩生物医药项目用地，未来将成为公司制剂生产主要基地，不排除公司未来开展 CMO 业务的可能。

- **盈利预测与投资评级：**公司主要品种持续稳健增长，产品储备持续丰富，积极向产业链下游延伸升级打开成长空间。考虑到公司 2020H1 业绩表现亮眼及股本增加，我们将 2020-2022 年 EPS 预测调整至 0.87 元、1.03 元和 1.17 元（原预测为 1.29 元、1.52 元和 1.75 元），当前股价对应 2020 年 PE 为 18 倍，公司目前在特色原料药标的中估值性价比突出，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险：公司逐步开始无菌原料药和制剂技术的研发，与公司现有的原料药生产优势结合，保障公司未来的持续成长能力。若公司不能顺利实现现有产品向下游延伸或产品线的丰富，未来市场的成长空间和竞争将对公司的经营产生不利影响。2) 环保事件风险：公司主营属于原料药和中间体行业，在生产过程中对环境影响较大，存在因人为或其他因素发生污染物泄露、排放不达标等环保事件的风险。3) 研发风险：目前公司在研项目较多，且处于相对早期，研发风险大、投入高，公司研发项目存在研发失败和进度低于预期的可能。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1390	1933	2110	2437
现金	791	1125	1351	1456
应收票据及应收账款	140	296	209	370
其他应收款	17	15	22	20
预付账款	11	12	15	16
存货	236	290	318	380
其他流动资产	195	195	195	195
<b>非流动资产</b>	1206	1334	1436	1527
长期投资	67	56	45	33
固定资产	560	699	814	916
无形资产	117	124	133	141
其他非流动资产	463	454	444	437
<b>资产总计</b>	2596	3267	3546	3964
<b>流动负债</b>	725	850	873	952
短期借款	403	403	403	403
应付票据及应付账款	241	309	327	402
其他流动负债	81	138	143	146
<b>非流动负债</b>	343	298	246	193
长期借款	294	249	198	144
其他非流动负债	49	49	49	49
<b>负债合计</b>	1068	1148	1120	1144
少数股东权益	38	34	30	26
股本	273	460	460	460
资本公积	394	445	445	445
留存收益	822	1115	1468	1881
<b>归属母公司股东权益</b>	1490	2085	2397	2793
<b>负债和股东权益</b>	2596	3267	3546	3964

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	338	324	615	479
净利润	307	398	469	536
折旧摊销	68	63	81	99
财务费用	22	5	-5	-12
投资损失	6	-0	0	2
营运资金变动	-101	-142	70	-147
其他经营现金流	36	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-351	-191	-184	-192
资本支出	325	138	114	103
长期投资	-30	10	12	12
其他投资现金流	-57	-43	-59	-77
<b>筹资活动现金流</b>	31	201	-205	-182
短期借款	-182	0	0	0
长期借款	257	-45	-52	-54
普通股增加	49	187	0	0
资本公积增加	70	51	0	0
其他筹资现金流	-163	8	-153	-129
<b>现金净增加额</b>	17	334	226	105

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1354	1620	1878	2153
营业成本	770	905	1046	1200
营业税金及附加	14	16	19	22
营业费用	27	32	38	44
管理费用	95	113	131	151
研发费用	59	71	83	95
财务费用	22	5	-5	-12
资产减值损失	-9	16	19	22
其他收益	22	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	-0
投资净收益	-6	0	-0	-2
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	369	465	550	632
营业外收入	0	8	5	4
营业外支出	11	7	7	8
<b>利润总额</b>	358	466	547	628
所得税	51	68	79	92
<b>净利润</b>	307	398	469	536
少数股东损益	1	-3	-4	-4
<b>归属母公司净利润</b>	306	401	473	540
EBITDA	446	534	623	715
EPS(元)	0.66	0.87	1.03	1.17

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	16.4	19.7	15.9	14.6
营业利润(%)	59.7	25.8	18.3	15.0
归属于母公司净利润(%)	57.1	31.2	17.8	14.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	43.1	44.2	44.3	44.3
净利率(%)	22.6	24.8	25.2	25.1
ROE(%)	20.1	18.8	19.4	19.1
ROIC(%)	14.5	14.2	15.0	15.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.2	35.1	31.6	28.9
净负债比率(%)	-2.9	-17.3	-26.5	-28.3
流动比率	1.9	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.3	1.7	1.8	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.87	1.03	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.70	1.34	1.04
每股净资产(最新摊薄)	3.04	4.32	4.99	5.85
<b>估值比率</b>				
P/E	24.0	18.3	15.6	13.6
P/B	5.3	3.7	3.2	2.7
EV/EBITDA	16.5	13.2	10.8	9.2

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033