

三季度业绩超预期，拐点确定

——富祥股份（300497）2019年前三季度业绩预告点评



核心观点

❖ 事件

9月16日晚，公司发布2019年前三季度业绩预告，预计公司第三季度实现归属于上市公司股东的净利润9359.82万元-10580.67万元，同比增长130%-160%，前三季度预计实现归属上市公司股东的净利润2.08-2.20亿元，同比增长20.32%-27.39%；前三季度预计实现归属上市公司股东的非经常性损益约810万元。

❖ 点评

上半年产能制约因素解除，下半年生产企稳，产能有望持续释放。上半年公司中期设备检修工作已完成，下半年产能释放，产量预计同比提升30%以上，再叠加部分产品价格同比显著提升，产销两旺业绩红利兑现。第三季度业绩预告中位数9970.25万元，同比增长145.00%，三季度业绩拐点明显。

核心品种价格维持高位，全年业绩高增确定性强。二季度以来舒巴坦系列产品价格维持高位，预计舒巴坦酸下半年价格同比有望提升40%；他唑巴坦原料药规范市场销售规模扩大，新获批韩国MFDS注册证助推销售；“培南”系列产品受二季度行业爆炸事件导致的停产因素影响，价格维持上行，截至2019年8月，上游中间体4-AA市场价格达1800元/公斤，同比2018年均价接近翻倍，公司拥有培南系列中间体4-AA、培南母核及侧链，受益系列产品提价。

募投产能顺利建设，产业链协同延展打开广阔成长空间。公司依托在他唑巴坦产品优势，拓展至无菌化生产领域，哌拉西林他唑巴坦混粉450吨可转债项目顺利建设，有望明年年初投产，在提升他唑巴坦原料药市占率的同时带动哌拉西林系列产品的销售。

❖ **盈利预测：**我们预计2019-2021年公司营业收入分别为14.02/18.91/24.92亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为3.14/4.20/5.47亿元，EPS分别为1.16/1.56/2.03元，对应PE分别为16/12/9倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**原料药价格下降风险，环保监管处罚的风险，汇兑损失风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	958	1163	1421	1891	2492
+/-%	25%	21%	22%	33%	32%
归属母公司股东的净利润(百万元)	178	195	314	420	547
+/-%	2%	10%	61%	34%	30%
EPS(元)	0.66	0.72	1.16	1.56	2.03
PE(X)	28	26	16	12	9

资料来源：公司公告，川财证券研究所预测

📄 证券研究报告

所属部门 行业公司部
报告类别 公司点评
所属行业 医药生物
报告时间 2019/9/16
前收盘价 18.68元
公司评级 增持评级

👤 分析师

周豫

证书编号：S1100518090001
010-66495613
zhouyu@cczq.com

👤 联系人

张雪

证书编号：S1100118080003
010-66495936
zhangxue@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1249	1554	2051	2677
现金	781	948	1280	1664
应收账款	150	188	246	325
其他应收款	10	9	12	17
预付账款	8	13	17	22
存货	212	267	350	463
其他流动资产	88	130	147	187
非流动资产	947	865	819	754
长期投资	74	63	70	68
固定资产	513	534	512	468
无形资产	97	100	100	99
其他非流动资产	265	168	137	118
资产总计	2196	2419	2870	3432
流动负债	962	872	999	1133
短期借款	586	434	469	477
应付账款	227	265	365	476
其他流动负债	150	173	166	180
非流动负债	88	98	94	94
长期借款	37	37	37	37
其他非流动负债	51	61	57	57
负债合计	1050	970	1093	1227
少数股东权益	30	26	21	13
股本	225	270	270	270
资本公积	324	324	324	324
留存收益	604	829	1163	1598
归属母公司股东权益	1116	1422	1756	2191
负债和股东权益	2196	2419	2870	3432

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	176	330	381	456
净利润	192	310	414	540
折旧摊销	54	58	64	67
财务费用	10	-1	-16	-31
投资损失	3	-2	-1	-1
营运资金变动	-108	-62	-78	-127
其他经营现金流	24	27	-1	7
投资活动现金流	-161	14	-14	-1
资本支出	164	0	0	0
长期投资	-3	-18	10	-2
其他投资现金流	-1	-4	-4	-3
筹资活动现金流	170	-178	-34	-70
短期借款	246	-152	35	8
长期借款	-56	0	0	0
普通股增加	112	45	0	0
资本公积增加	-104	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-71	-69	-78
现金净增加额	189	167	332	385

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1163	1421	1891	2492
营业成本	730	851	1144	1511
营业税金及附加	12	14	19	25
营业费用	25	31	43	57
管理费用	90	149	208	287
财务费用	10	-1	-16	-31
资产减值损失	11	5	6	7
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	-3	2	1	1
营业利润	231	373	488	637
营业外收入	2	8	9	10
营业外支出	6	19	12	13
利润总额	227	363	485	633
所得税	35	53	71	93
净利润	192	310	414	540
少数股东损益	-2	-4	-6	-7
归属母公司净利润	195	314	420	547
EBITDA	295	430	536	673
EPS (元)	0.87	1.16	1.56	2.03

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	21.4%	22.2%	33.0%	31.8%
营业利润	17.0%	61.4%	30.9%	30.5%
归属于母公司净利润	9.7%	61.1%	33.8%	30.3%
获利能力				
毛利率(%)	37.3%	40.1%	39.5%	39.4%
净利率(%)	4.6%	16.7%	22.1%	22.2%
ROE(%)	17.4%	22.1%	23.9%	25.0%
ROIC(%)	22.2%	34.3%	42.8%	51.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	47.8%	40.1%	38.1%	35.8%
净负债比率(%)	64.45%	52.17%	49.53%	45.01%
流动比率	1.30	1.78	2.05	2.36
速动比率	1.08	1.48	1.70	1.95
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.62	0.71	0.79
应收账款周转率	8	8	8	8
应付账款周转率	3.33	3.46	3.63	3.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.72	1.16	1.56	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	1.23	1.41	1.69
每股净资产(最新摊薄)	4.14	5.28	6.52	8.13
估值比率				
P/E	26	16	12	9
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	16	11	9	7

分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004