

20Q2 单季度利润创历史新高，疫情利好进入兑现期

——富祥药业 (300497.SZ) 2020 年中报预告点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2020 年中报预告，预计 20H1 实现归母净利润 2.17~2.40 亿元，同比增长 90~110%，其中非经常性损益约 1100 万元，即预计扣非归母净利润 2.06~2.29 亿元，同比增长 94~116%，业绩超市场预期。

◆点评:

20Q2 单季度利润创历史新高，疫情助推需求增长+供给收缩，利好进入兑现期，新产能即将投产，主力品种有望延续量利齐升趋势。以预告中位数测算，19Q2 到 20Q2 单季度归母净利润分别为 0.61、1.02、0.90、0.84、1.45 亿元，单季度利润再创新高。原因在于正常复工，以及疫情带来需求增长和海外供给收缩综合导致，具体而言：1) 20Q2 公司生产进入正轨；2) 疫情全球蔓延，增加了抗生素药物的需求。巴坦类和培南类作为高端抗生素，需求弹性更大；3) 3 月初，印度政府限制 13 种 API 及相应制剂出口，主要是抗生素、抗病毒、维生素类。另外，公司巴坦新产能有望于 10 月份投产，培南新产能正启动建设，公司主力产品有望继续量利齐升。

深耕抗生素、抗病毒产业链，持续纵向一体化、横向协同拓展。公司正通过扩充产品线、产能建设、横向延伸等方式，强化抗生素、抗病毒原料药主业优势。AAI101、阿维巴坦等新型抑制剂未来有望放量。原料药-制剂一体化持续推进。大连注射剂车间已于 19 年 11 月通过 GMP 认证。另外，无菌混粉项目正加速推进，有望依托他唑巴坦优势，横向拓展进入哌拉西林等产品线。

◆盈利预测与投资评级：公司显著受益于疫情带来的需求增长+行业供给收缩，业绩将持续较高增长。我们维持 20-22 年收入和归母净利润预测，考虑转增增加股本，调整 20-22 年 EPS 预测为 0.90/1.10/1.28 元（原为 1.43/1.75/2.03 元），同比增长 35%/22%/16%，现价对应 20-22 年 PE 为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

◆风险提示：产品降价风险；原材料涨价风险；环保及安全生产风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,163	1,354	1,695	1,989	2,301
营业收入增长率	21.42%	16.38%	25.20%	17.35%	15.65%
净利润 (百万元)	195	306	413	506	587
净利润增长率	9.67%	57.06%	35.17%	22.34%	16.12%
EPS (元)	0.87	1.12	0.90	1.10	1.28
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.45%	20.53%	19.87%	20.04%	19.35%
P/E	18	14	18	15	13
P/B	3.2	2.9	3.5	2.9	2.4

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2020 年 5 月 27 日

买入 (维持)

当前价: 15.99 元

分析师

林小伟 (执业证书编号: S0930517110003)

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

宋硕 (执业证书编号: S0930518060001)

021-52523872

songshuo@ebsecn.com

市场数据

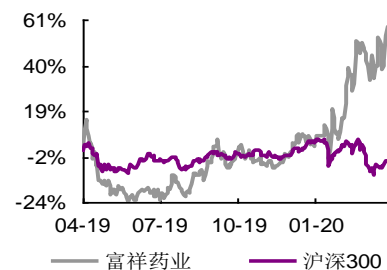
总股本(亿股): 4.60

总市值(亿元): 73.54

一年最低/最高(元): 8.24/19.57

近 3 月换手率: 186.03%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-12.31	9.22	70.20
绝对	-11.03	3.64	77.21

资料来源: Wind

相关研报

Q1 业绩实现高增长，疫情有望助推持续量利齐升——富祥药业 (300497.SZ) 2020 年一季报点评

..... 2020-04-26

业绩继续保持较高水平，抗生素产业链一体化持续延伸——富祥股份 (300497.SZ) 2019 年年报点评

..... 2020-04-09

业绩略超市场预期，连续四个季度环比改善——富祥股份 (300497.SZ) 2019 年业绩预告点评

..... 2019-12-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,163	1,354	1,695	1,989	2,301
营业成本	730	770	930	1,067	1,231
折旧和摊销	53	67	69	118	156
税金及附加	12	14	17	20	23
销售费用	25	27	34	39	45
管理费用	90	95	120	139	161
研发费用	53	59	74	87	101
财务费用	10	22	16	33	44
投资收益	-3	-6	-8	-10	-11
营业利润	231	369	503	605	698
利润总额	227	358	484	593	688
所得税	35	51	70	85	99
净利润	192	307	415	507	589
少数股东损益	-2	1	1	2	2
归属母公司净利润	195	306	413	506	587
EPS(按最新股本计)	0.87	1.12	0.90	1.10	1.28

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	176	338	431	582	729
净利润	195	306	413	506	587
折旧摊销	53	67	69	118	156
净营运资金增加	233	270	316	292	289
其他	-305	-304	-367	-335	-304
投资活动产生现金流	-161	-351	-648	-710	-711
净资本支出	-164	-324	-697	-700	-700
长期投资变化	74	67	0	0	0
其他资产变化	-71	-94	50	-10	-11
融资活动现金流	170	31	612	334	200
股本变化	112	49	187	0	0
债务净变化	244	27	453	430	321
无息负债变化	-17	-8	16	14	21
净现金流	189	17	395	206	218

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	37.3%	43.1%	45.1%	46.4%	46.5%
EBITDA 率	25.7%	35.9%	37.5%	40.6%	41.6%
EBIT 率	21.0%	30.9%	33.5%	34.7%	34.8%
税前净利润率	19.5%	26.5%	28.6%	29.8%	29.9%
归母净利润率	16.7%	22.6%	24.4%	25.4%	25.5%
ROA	8.8%	11.8%	11.3%	11.2%	10.9%
ROE (摊薄)	17.4%	20.5%	19.9%	20.0%	19.4%
经营性 ROIC	12.1%	16.0%	15.3%	14.6%	14.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	48%	41%	42%	44%	43%
流动比率	1.30	1.92	1.57	1.33	1.26
速动比率	1.08	1.59	1.35	1.16	1.10
归母权益/有息债务	1.65	2.12	1.80	1.59	1.59
有形资产/有息债务	3.08	3.51	2.89	2.54	2.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,196	2,596	3,656	4,546	5,402
货币资金	781	791	1,187	1,393	1,610
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	150	140	170	219	253
应收票据	74	0	0	0	0
其他应收款(合计)	10	0	0	0	0
存货	212	236	264	285	312
其他流动资产	14	212	246	275	307
流动资产合计	1,249	1,390	1,880	2,188	2,499
其他权益工具	0	22	22	22	22
长期股权投资	74	67	67	67	67
固定资产	513	560	1,078	1,292	1,504
在建工程	134	330	247	373	467
无形资产	97	114	310	501	689
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	34	29	21	21	21
非流动资产合计	947	1,206	1,776	2,358	2,902
总负债	1,050	1,068	1,538	1,982	2,324
短期借款	586	403	862	1,292	1,613
应付账款	162	157	189	217	251
应付票据	65	84	102	117	135
预收账款	3	3	3	4	5
其他流动负债	34	7	-41	-83	-127
流动负债合计	962	725	1,196	1,641	1,985
长期借款	37	33	33	33	33
应付债券	0	261	261	261	261
其他非流动负债	45	44	43	42	40
非流动负债合计	88	343	342	341	339
股东权益	1,147	1,528	2,119	2,564	3,077
股本	225	273	460	460	460
公积金	399	498	584	635	668
未分配利润	528	717	1,035	1,428	1,905
归属母公司权益	1,116	1,490	2,080	2,524	3,035
少数股东权益	30	38	39	41	43

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	2.17%	2.03%	2.03%	1.97%	1.97%
管理费用率	7.73%	7.05%	7.05%	6.98%	6.98%
财务费用率	0.89%	1.61%	0.94%	1.66%	1.91%
研发费用率	4.54%	4.39%	4.39%	4.39%	4.39%
所得税率	15%	14%	14%	14%	14%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.20	0.20	0.14	0.17	0.19
每股经营现金流	0.78	1.24	0.94	1.26	1.58
每股净资产	4.97	5.45	4.52	5.49	6.60
每股销售收入	5.18	4.95	3.69	4.33	5.00

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	18	14	18	15	13
PB	3.2	2.9	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA	14.2	10.8	13.4	11.1	9.7
股息率	1.3%	1.3%	0.8%	1.0%	1.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼