太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-08-01

公司点评报告

增持/维持

富祥药业(300497)

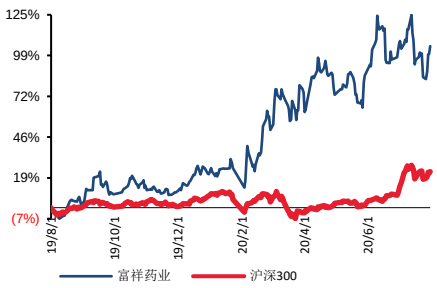
目标价：26.1

昨收盘：19.86

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q2 业绩持续高速增长，毛利率同比大幅提升

■ **走势比较**



■ **股票数据**

总股本/流通(百万股)	463/361
总市值/流通(百万元)	9,192/7,177
12 个月最高/最低(元)	30.60/14.38

相关研究报告：

证券分析师：周豫

电话：010--88695132

E-MAIL：zhouyua@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070002

事件：公司发布 2020 年半年报，2020H1 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%；实现扣非净利润 2.07 亿元，同比增长 95.77%。经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，同比增长 136.67%。

观点：

受疫情影响小，Q2 业绩持续高速增长。上半年公司业绩持续高速增长，虽然上半年受疫情影响，整体诊疗环境和门诊量下降明显，导致医院用药品种用量下降，但公司所处抗病毒和抗菌领域相对受影响较小。上半年业绩继续保持较高增速，同比增长 92%。

毛利率持续提升，产品需求旺盛。上半年公司综合毛利率为 44.21%，出现持续提升，相对去年同期提升 4.34%。拆分来看，公司原料药业务毛利率为 51.78%，比去年提升 8.33%，中间体业务毛利率水平为 39.10%，比去年提升 2.29%。毛利率大幅提升我们认为，主要系公司上半年产能利用率较高、排产相对充分、原材料价格仍维持低水平以及产品需求旺盛等原因。另外，上半年公司经营活动产生的现金流量净额 2.09 亿元，同比大幅提升 136.67%，一方面因公司营业收入同比增长 37.82%，另一方面，也说明公司主要产品市场需求旺盛。

在建工程提速，产能有望陆续释放。上半年公司在建工程持续提速，从资产构成比重来看，截止于本报告期末，在建工程占总资产比例为 14.89%，比去年同期末提升 4.26%，金额来看，同比增长 59%。随着在建工程提速，未来公司产能有望加速释放。

定增预案修订，助力公司长期发展。公司同时也把前期定增预案进行了修订，在募集资金和募投项目不变的情况下，对定增对象、锁定期和定价基准日进行了修订。虽然公司此次定增由锁价发行转向了询价发行，但核心内容不变，募投项目仍为“高效培南类抗生素建设项目”和“年产 616 吨那韦中间体、900 吨巴坦中间体项目”，本次募投项目的实施也将有助于公司加快实现产业链优化升级，完善从医药中间体、原料药到制剂生产垂直一体化的战略，并不断巩固和提高自身在原料药领域的地位，助力公司长期发展。

图表 1：募投项目及资金数量

序号	项目名称	投资总额（万元）	使用募集资金金额（万元）
1	富祥生物医药项目	105,382.00	95,000.00
2	年产 616 吨那韦中间体、900 吨巴坦中间体项目	15,000.00	11,415.00
合计		120,382.00	106,415.00

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

投资建议：

公司深耕高端抗生素原料药及其中间体的研发、生产和销售近 20 年，拥有良好的质量控制和注册申报优势，客户遍及国内外知名厂商，是β-内酰胺类酶抑制剂、碳青霉烯类以及洛韦类药物的全球主要供应商。当前在国内注射剂一致性评价和带量采购持续推进以及国际原料药产能向中国不断转移等背景下，公司高品质原料药需求处于快速提升阶段，未来市场空间广阔。预计 2020-2022 年营业收入分别为 16.70、20.67、25.95 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 4.13、5.35、6.99 亿元，EPS 分别为 0.89、1.16、1.51 元/股，对应 PE 分别为 22.23、17.17、13.16 倍，维持“增持”评级。

风险提示：1、国际贸易争端及汇率风险。2、产能释放不及预期。3、原材料价格大幅波动。4、环保监管处罚的风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1354.05	1670.00	2067.00	2595.00
(+/-%)	0.16	0.23	0.24	0.26
净利润(百万元)	305.84	413.47	535.40	698.69
(+/-%)	0.57	0.35	0.29	0.30
摊薄每股收益(元)	0.66	0.89	1.16	1.51
市盈率(PE)	28.56	22.23	17.17	13.16

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

财务报表及预测

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	781	791	505	716	1079
应收和预付款项	234	157	263	312	382
存货	212	236	281	347	435
其他流动资产	22	206	218	231	245
流动资产合计	**1249**	**1390**	**1267**	**1606**	**2142**
长期股权投资	74	67	61	55	49
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	513	560	692	797	902
在建工程	150	344	469	599	737
无形资产开发支出	97	114	137	153	172
长期待摊费用	2	2	2	2	2
其他非流动资产	112	119	120	120	119
资产总计	**2196**	**2596**	**2748**	**3331**	**4123**
短期借款	586	403	350	350	350
应付和预收款项	162	157	195	241	300
长期借款	37	33	33	33	33
其他负债	265	475	228	227	259
负债合计	**1050**	**1068**	**806**	**851**	**942**
股本	225	273	273	273	273
资本公积	324	394	394	394	394
留存收益	0	7	7	7	7
归母公司股东权益	1116	1490	1903	2439	3138
少数股东权益	30	38	39	41	43
股东权益合计	**1147**	**1528**	**1942**	**2480**	**3181**
负债和股东权益	**2196**	**2596**	**2748**	**3331**	**4123**

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	176	338	419	575	731
投资性现金流	-161	-351	-354	-316	-330
融资性现金流	170	31	-351	-48	-37
现金增加额	189	17	-286	211	363

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1163**	**1354**	**1670**	**2067**	**2595**
营业成本	730	770	930	1150	1440
营业税金及附加	12	14	17	21	26
销售费用	25	27	34	43	53
管理费用	90	95	117	132	156
财务费用	10	22	30	21	12
资产减值损失	11	9	6	6	6
投资收益	-3	-6	-3	-6	-7
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	**231**	**369**	**485**	**629**	**820**
其他非经营损益	-4	-11	0	0	0
利润总额	**227**	**358**	**485**	**629**	**820**
所得税	35	51	70	92	119
净利润	**192**	**307**	**415**	**537**	**701**
少数股东损益	-2	1	1	2	2
归母股东净利润	**195**	**306**	**413**	**535**	**699**

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	0.37	0.43	0.44	0.44	0.45
销售净利率	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
销售收入增长率	0.21	0.16	0.23	0.24	0.26
EBIT 增长率	0.21	0.53	0.28	0.26	0.28
净利润增长率	0.10	0.57	0.35	0.29	0.30
ROE	0.17	0.21	0.22	0.22	0.22
ROA	0.09	0.12	0.15	0.16	0.17
ROIC	11.75%	14.88%	18.15%	18.73%	19.26%
EPS(X)	0.42	0.66	0.89	1.16	1.51
PE(X)	43.16	28.56	22.23	17.17	13.16
PB(X)	7.53	5.86	4.83	3.77	2.93
PS(X)	3.42	3.74	3.19	2.47	1.83
EV/EBITDA(X)	12.95	11.13	9.39	7.42	5.48

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。