

增持

——调升

富祥股份 (300497)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年04月27日

行业: 医药制造业



分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070016

### 基本数据 (2017Q1)

报告日股价 (元)	54.8
12mth A 股价格区间 (元)	54.8-149.69
总股本 (百万股)	112.04
无限售 A 股/总股本	51%
流通市值 (亿元)	31.47
每股净资产 (元)	7.27
PBR (X)	7.53
DPS (Y2016, 元)	拟 10 派 5

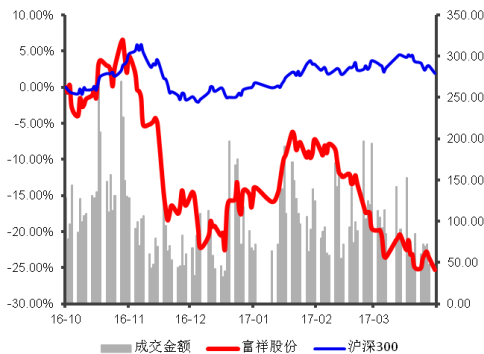
### 主要股东 (2017Q1)

包建华	33.87%
浙江永太科技股份有限公司	10.79%
喻文军	5.13%

### 收入结构 (2016Y)

β-内酰胺酶抑制剂及相关产品	63.43%
碳青霉烯类产品	29.55%
其他	7.02%

### 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY17-GT12

首次报告日期: 2016年08月25日

### 相关报告:

《富祥股份 (300497) 2016 年三季报点评: 业绩延续高增长 推进抗感染药物中间体原料药

# 利润高增长持续

## 他唑巴坦仍有望量价齐升

### ■ 公司动态事项

4月25日, 公司发布2016年年度报告及2017年一季报, 同时发布2016年利润分配预案, 拟每10股派现5元 (含税)。

### ■ 事项点评

#### 业绩快速增长, 利润增速高于收入增速

公司2016年全年实现营业收入7.64亿元, 同比增长31.73%; 实现归母净利润1.74亿元, 同比增长85.80%, 利润增速高于收入增速, 主要原因是公司销售毛利率水平提升; 同时公司发布2017年一季报, 实现营业收入2.31亿元, 同比增长44.27%; 实现归母净利润5,074.97万元, 同比增长37.62%。

分产品来看, β-内酰胺酶抑制剂系列产品实现收入4.84亿元, 同比增长34.11%, 毛利率为49.57% (+8.90pp)。其中, 舒巴坦酸、舒巴坦钠通过日本PMDA认证, 开拓了日本市场。同时公司也在2015年底成为辉瑞、默克的供应商, 2016年逐步实现供货, 推动该系列产品销售稳定增长。培南系列实现收入2.26亿元, 同比增长25.90%, 毛利率为31.05%, 同比提升4.82pp, 得益于原材料价格小幅回落及规模效应。公司2016年销售毛利率为42.75%, 同比上升7.28pp, 与高毛利产品他唑巴坦销售占比提升及规范市场订单量占比提升有关。

#### 产能瓶颈逐步缓解 他唑巴坦仍有望量价齐升

去年四季度, 公司他唑巴坦的主要竞争对手发生安全事件, 市场供求缺口较大, 同时公司产能本身也比较紧张。公司募投项目50吨/年高品质他唑巴坦, 预计2017年年末实现投产, 有利于缓解产能瓶颈, 并为未来的新品种提供生产发展空间。我们预测, 他唑巴坦下半年的产能能够稳定在100吨/年, 综合考虑市场需求、原料价格及竞争对手复产进度, 我们认为他唑巴坦价格或继续上涨, 有望同比上涨超30%并保持。

公司2016年收购潍坊奥通70%股权, 潍坊奥通主要产品为噻啉和噻啉, 2016年9-12月实现营业收入1088万元, 同比保持较快增速; 公司对奥通部分生产线改建, 目前进展顺利。

此外, 公司2016年摊销股权激励费用1598万元, 加上研发费用投入3100万元及职工薪酬的上升, 导致管理费用率和期间费用率同比上升较快。今年股权激励费用预计有1400万, 或对公司业绩将产生一定影响。

大平台建设》

——2016年10月28日

《富祥股份(300497)2016年中报点评:上半年业绩延续高增长 并购有助解决产能瓶颈》

——2016年08月25日

### ■ 风险提示

他啉巴坦提价不及预期; 股东减持风险; 环保及生产安全风险等

### ■ 投资建议

未来六个月内, 调升“增持”评级

预计17、18年实现EPS为2.24、3.10元, 以4月25日收盘价54.80元计算, 动态PE分别为24.47倍和17.68倍。同类型可比上市公司17年、18年市盈率中值为31.34倍、24.28倍, 公司市盈率低于行业平均水平。我们认为: 1) 他啉巴坦有望维持量价齐升的态势, 公司在生产工艺、产品质量控制等方面具有竞争优势, 有利于公司业绩快速增长; 2) 公司通过规范市场认证有助于进一步开拓高端市场, 提高公司整体的盈利能力; 3) 公司募投项目进展顺利, 同时并购潍坊奥通有助于缓解公司的产能瓶颈。我们看好公司未来的发展, 调升至“增持”评级。

### ■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	763.69	1,050.88	1,326.38	1,649.73
年增长率	31.73%	37.61%	26.22%	24.38%
归属于母公司的净利润	173.91	250.88	347.34	449.20
年增长率	85.80%	44.26%	38.45%	29.33%
每股收益(元)	1.55	2.24	3.10	4.01
PER(X)	35.30	24.47	17.68	13.67

注: 有关指标按当年股本摊薄

## ■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业总收入</b>	<b>763.69</b>	<b>1,050.88</b>	<b>1,326.38</b>	<b>1,649.73</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>577.14</b>	<b>758.29</b>	<b>920.59</b>	<b>1,125.18</b>
营业成本	437.21	573.33	709.69	871.12
营业税金及附加	7.10	8.41	10.61	13.20
销售费用	18.32	24.17	29.18	36.29
管理费用	116.17	147.12	165.80	197.97
财务费用	-2.24	5.25	5.31	6.60
资产减值损失	0.58	0.00	0.00	0.00
<b>三、其他经营收益</b>	<b>2.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.00	0.00	0.00	0.00
<b>四、营业利润</b>	<b>188.54</b>	<b>292.59</b>	<b>405.79</b>	<b>524.55</b>
加: 营业外收入	20.04	10.00	11.00	12.10
减: 营业外支出	4.95	5.45	5.99	6.59
<b>五、利润总额</b>	<b>203.63</b>	<b>297.15</b>	<b>410.80</b>	<b>530.06</b>
减: 所得税	31.11	46.92	64.61	82.68
<b>六、净利润</b>	<b>172.52</b>	<b>250.23</b>	<b>346.19</b>	<b>447.38</b>
减: 少数股东损益	-1.39	-0.66	-1.15	-1.82
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>173.91</b>	<b>250.88</b>	<b>347.34</b>	<b>449.20</b>
<b>七、摊薄每股收益 (元)</b>	<b>1.55</b>	<b>2.24</b>	<b>3.10</b>	<b>4.01</b>

资料来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

魏贇 金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。