



2020-10-28

公司点评报告

增持/维持

富祥药业(300497)

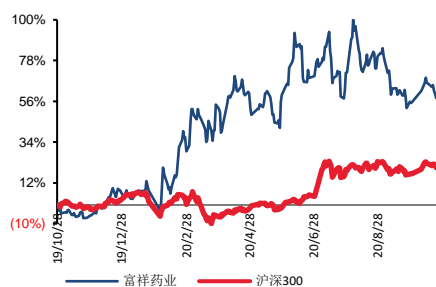
目标价: 20

昨收盘: 15.64

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

Q3 受停产检修等因素影响，未来产能将持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	471/369
总市值/流通(百万元)	8,380/6,574
12 个月最高/最低(元)	30.60/15.99

相关研究报告:

富祥药业(300497)《富祥药业(300497) 2020 年中报点评: Q2 业绩持续高速增长, 毛利率同比大幅提升》--2020/08/02

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 年第三季度报告, 2020 年前三季度实现营收 11.09 亿元, 同比增长 14.68%; 实现归母净利润 2.94 亿元, 同比增长 35.89%; 实现扣非净利润 2.64 亿元, 同比增长 26.39%。经营活动产生的现金流量净额 2.87 亿元, 同比增长 61.75%。Q3 单季度实现营收 2.93 亿元, 同比下滑 21.90%, 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比下滑 27.03%。

观点:

Q3 受停产检修等因素影响同比下滑, 但若同口径下业绩比去年 Q2 提升 21%。 公司 Q3 单季度收入端同比下滑 21.90%, 业绩端同比下滑 27.03%, 主要因今年公司把检修时间放到了三季度, 去年则放到了二季度, 所以从同一口径角度看, 业绩比去年 Q2 提升了 21%。

在建工程提速, 产能有望陆续释放。 今年公司在建工程持续提速, 截止于本报告期末, 在建工程余额达 5.18 亿元, 比年初增长 50.33%。随着在建工程提速, 未来公司产能有望加速释放。从具体项目上来看, 高品质他唑巴坦建设项目已开始投产, 主要用于生产阿扎那韦等抗病毒产品的那韦中间体也进入产能投放阶段。产品线及相关产业链持续拓展, 利润也有望持续兑现。

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 16.25、19.60、23.54 亿元, 归属于上市公司股东的净利润分别为 4.00、5.15、6.46 亿元, EPS 分别为 0.85、1.09、1.37 元/股, 对应 PE 分别为 18、14、11 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	1625.00	1960.00	2354.00
(+/-%)	0.16	0.20	0.21	0.20
净利润(百万元)	305.84	399.75	515.28	645.90
(+/-%)	0.57	0.31	0.29	0.25
摊薄每股收益(元)	0.65	0.85	1.09	1.37
市盈率(PE)	29.05	18.42	14.29	11.40

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)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	781	791	496	692	1014	营业收入	1163	1354	1625	1960	2354
应收和预付款项	234	157	255	296	346	营业成本	730	770	907	1080	1290
存货	212	236	274	326	390	营业税金及附加	12	14	17	20	24
其他流动资产	22	206	218	230	243	销售费用	25	27	33	41	48
流动资产合计	1249	1390	1244	1543	1994	管理费用	90	95	114	125	141
长期股权投资	74	67	61	55	49	财务费用	10	22	30	21	12
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-11	9	6	6	6
固定资产	513	560	692	797	902	投资收益	-3	-6	-3	-6	-7
在建工程	150	344	469	599	737	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	97	114	137	153	172	营业利润	231	369	469	605	758
长期待摊费用	2	2	2	2	2	其他非经营损益	-4	-11	0	0	0
其他非流动资产	112	119	120	120	119	利润总额	227	358	469	605	758
资产总计	2196	2596	2725	3269	3975	所得税	35	51	68	88	110
短期借款	586	403	350	350	350	净利润	192	307	401	517	648
应付和预收款项	162	157	190	226	269	少数股东损益	-2	1	1	2	2
长期借款	37	33	33	33	33	归母股东净利润	195	306	400	515	646
其他负债	265	475	223	214	229	预测指标					
负债合计	1050	1068	796	823	881		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	225	273	273	273	273	毛利率	0.37	0.43	0.44	0.45	0.45
资本公积	324	394	394	394	394	销售净利率	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
留存收益	0	7	7	7	7	销售收入增长率	0.21	0.16	0.20	0.21	0.20
归母公司股东权益	1116	1490	1890	2405	3051	EBIT 增长率	0.21	0.53	0.24	0.26	0.23
少数股东权益	30	38	39	41	43	净利润增长率	0.10	0.57	0.31	0.29	0.25
股东权益合计	1147	1528	1929	2446	3094	ROE	0.17	0.21	0.21	0.21	0.21
负债和股东权益	2196	2596	2725	3269	3975	ROA	0.09	0.12	0.15	0.16	0.16
现金流量表(百万)						ROIC	11.75%	14.88%	17.69%	18.29%	18.31%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.41	0.65	0.85	1.09	1.37
经营性现金流	176	338	410	560	689	PE (X)	43.91	29.05	18.42	14.29	11.40
投资性现金流	-161	-351	-354	-315	-330	PB (X)	7.66	5.96	3.90	3.06	2.41
融资性现金流	170	31	-351	-48	-37	PS (X)	3.42	3.74	2.57	2.03	1.55
现金增加额	189	17	-295	196	322	EV/EBITDA (X)	12.95	11.13	7.58	5.97	4.53

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	zhafll@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



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。