

富祥药业（300497）

电解液添加剂涨价点评：VC 价格快速上涨，贡献利润弹性

买入（维持）

2025 年 11 月 12 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,610	1,178	1,152	1,488	1,635
同比（%）	(2.28)	(26.83)	(2.20)	29.18	9.88
归母净利润（百万元）	(200.80)	(272.10)	(61.20)	192.56	235.79
同比（%）	(41.94)	(35.51)	77.51	414.64	22.45
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.37)	(0.51)	(0.11)	0.36	0.44
P/E（现价&最新摊薄）	(39.11)	(28.86)	(128.32)	40.78	33.31

投资要点

- **事件：11 月 12 日，根据百川盈孚数据，碳酸亚乙烯酯（VC）价格上涨至 7.75 万元/吨。**
- **VC 价格快速上涨，公司产能位居行业前列有望受益。**VC 是一种锂电池电解液核心成膜助剂，是锂电池电解液中的核心添加剂。11 月 12 日，VC 最新报价 7.75 万元/吨，相较 9 月 1 日的报价 4.75 万元/吨已上涨 63%。本轮价格上涨主要得益于海外和国内西部储能需求增加，行业供需格局出现反转。富祥药业在子公司富祥（山东）和富祥科技分别投资建设了“年产 6,000t 锂电池添加剂项目”和“年产 10,000 吨 VC 和 2,000 吨 FEC 项目”。截至 2025 年上半年，公司已形成年产 8000 吨 VC 产品及 3700 吨 FEC 产品的产能，位居行业前列。我们预计随着项目进一步推进，公司产能将进一步提升。
- **医药上游原材料 6-APA 价格同比下滑，公司主业毛利率显著提升。**6-APA 为下游阿莫西林、舒巴坦、他唑巴坦等原料药的关键中间体。富祥医药板块产品主要为舒巴坦和他唑巴坦。据 Wind 数据，6-APA 价格自 2018 年以来持续上涨，最高在 2022 年达到 370 元/千克。由于下游流感发病率降低、供给端老产能复产等因素，2024 年下半年开始 6-APA 价格快速下滑，2025 年 10 月仅 180 元/千克，相较 2023 年 1 月下滑 51%。舒巴坦和他唑巴坦对 6-APA 高度敏感，合成 1 吨分别需要消耗 1.3 和 5 吨 6-APA。由于原料药企业有一定原材料库存，因此毛利率的提升还没有完全反映在报表端。随着高价库存消耗完毕，公司毛利率有望提升。
- **盈利预测与投资评级：**由于微生物蛋白仍需时间进行市场推广、新增折旧规模略超预期，我们调整公司盈利预测，2025-2026 年收入由 20.0/25.2 亿元调整至 11.5/14.9 亿元，2027 年收入为 16.4 亿元；2025-2026 年归母净利润由 1.5/2.5 亿元调整至-0.6/1.9 亿元，2027 年归母净利润为 2.4 亿元；2026-2027 年对应当前市值 P/E 估值 40.78/33.31X。考虑到公司受益于 VC 涨价和 6-APA 降价，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；微生物蛋白商业化进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.58
一年最低/最高价	6.64/15.00
市净率(倍)	3.66
流通 A 股市值(百万元)	6,427.49
总市值(百万元)	7,853.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.99
资产负债率(%，LF)	51.15
总股本(百万股)	538.65
流通 A 股(百万股)	440.84

相关研究

《富祥药业(300497)：进军微生物蛋白蓝海，原料药主业困境反转》

2024-10-16

《富祥药业(300497)：富祥股份：刚需市场增长，“限抗”乘势而上》

2016-10-25

富祥药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,681	1,530	1,803	2,158	营业总收入	1,178	1,152	1,488	1,635
货币资金及交易性金融资产	698	671	778	1,031	营业成本(含金融类)	1,064	969	1,013	1,098
经营性应收款项	509	452	594	656	税金及附加	17	14	19	21
存货	421	356	371	407	销售费用	17	16	22	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	139	132	164	164
其他流动资产	54	51	60	63	研发费用	75	69	82	90
非流动资产	2,856	2,739	2,673	2,593	财务费用	27	0	0	0
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	44	25	36	42
固定资产及使用权资产	1,809	1,635	1,520	1,402	投资净收益	(14)	(11)	(15)	(17)
在建工程	458	526	581	625	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	235	229	223	217	减值损失	(157)	(80)	(20)	(20)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	(287)	(115)	188	243
其他非流动资产	330	325	325	325	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,537	4,269	4,476	4,751	利润总额	(289)	(115)	188	243
流动负债	1,544	1,365	1,399	1,455	减:所得税	(8)	(6)	15	24
短期借款及一年内到期的非流动负债	868	817	817	817	净利润	(280)	(109)	173	219
经营性应付款项	604	484	514	565	减:少数股东损益	(8)	(8)	11	13
合同负债	2	2	3	3	归属母公司净利润	(272)	(61)	193	236
其他流动负债	70	62	66	70	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.51)	(0.11)	0.36	0.44
非流动负债	816	845	845	845	EBIT	(147)	(115)	188	243
长期借款	736	736	736	736	EBITDA	24	117	434	504
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	9.67	15.89	31.90	32.85
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(23.10)	(5.31)	12.94	14.42
其他非流动负债	80	109	109	109	收入增长率(%)	(26.83)	(2.20)	29.18	9.88
负债合计	2,360	2,211	2,244	2,300	归母净利润增长率(%)	(35.51)	77.51	414.64	22.45
归属母公司股东权益	2,180	2,110	2,302	2,538					
少数股东权益	(4)	(51)	(71)	(87)					
所有者权益合计	2,177	2,058	2,232	2,451					
负债和股东权益	4,537	4,269	4,476	4,751					

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	188	217	322	470	每股净资产(元)	3.96	3.92	4.27	4.71
投资活动现金流	(140)	(212)	(215)	(217)	最新发行在外股份(百万股)	539	539	539	539
筹资活动现金流	(88)	(32)	0	0	ROIC(%)	(3.63)	(2.95)	4.69	5.62
现金净增加额	(32)	(26)	107	253	ROE-摊薄(%)	(12.48)	(2.90)	8.36	9.29
折旧和摊销	171	232	246	260	资产负债率(%)	52.02	51.78	50.14	48.41
资本开支	(141)	(200)	(200)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(28.86)	(128.32)	40.78	33.31
营运资本变动	97	(3)	(132)	(46)	P/B (现价)	3.68	3.72	3.41	3.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>