

2026年03月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 新业务迎来收获阶段，业绩大幅扭亏

## —富祥药业（300497.SZ）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

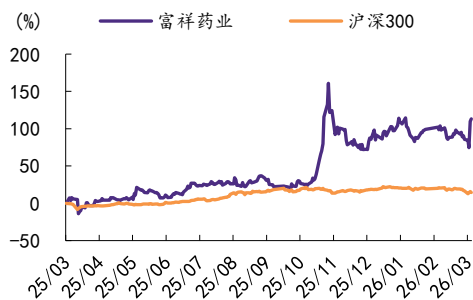
分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2026-03-26

当前股价（元）	18.44
总市值（亿元）	99
总股本（百万股）	539
流通股本（百万股）	441
52周价格范围（元）	6.98-21.15
日均成交额（百万元）	394.34

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

富祥药业发布公告：预计 2025 年度实现营业收入 11.85 亿元，归属于上市公司股东的净利润为-5306.77 万元。

富祥药业发布公告：预计 2026 年度 Q1 实现归属于上市公司股东的净利润为 5200 万元至 7500 万元。

#### 投资要点

##### 反内卷推动价格上行，新能源业务扭亏为盈

公司新能源业务（电解液添加剂 VC/FEC）建成投产于 2022 年，多年的投入和行业低价竞争，已经持续 3 年亏损，2022 年至 2024 年该业务的毛利率分别为-31.93%，-6.96%和-8.39%，公司整体利润也受到拖累。2025 年 Q4 行业迎来竞争环境的转变，在反内卷的推动下，VC 和 FEC 价格大幅提升，其中 VC 的价格从 11 万元/吨上涨到 22 万元/吨，提价驱动业绩大幅扭亏，2025 年 Q4 已实现单季度扭亏，2026 年 Q1 预计归母利润大幅增长。截至 3 月 26 日，VC 价格仍维持 14 万元/吨，毛利率预计超过 50%。随着落后产能的淘汰与针对内卷式竞争的整治，预计 2026 年 VC 均价维持 14 万元/吨。

##### 原材 6-APA 价格下降，医药业务毛利率改善

公司医药核心产品他唑巴坦和舒巴坦上游主要原材料为 6-APA。因为供给过剩，6-APA 价格从 2025 年 2 月的 320 元/千克降到 2026 年 1 月的 180 元/千克。公司医药制造业在 2023，2024 的毛利率分别是 13.95%和 14.33%，而 2025H1 中间体业务的毛利率已回升至 21%。2026 年 2 月 6-APA 价格又触底回升，但考虑公司已有一定原料库存，预计 Q1 医药业务毛利率仍将继续提升。

##### 未冉蛋白获批新食品原料，打开成长新空间

公司产品未冉蛋白（威尼斯镰刀菌蛋白）2025 年 11 月正式通过国家卫健委新食品原料审批，成为我国首个获批的丝状真菌蛋白。公司正加速推进年产 2 万吨微生物蛋白的产能建设，并已获得美国 SELF-GRAS 认证，为开辟人造肉、健康食品等新赛道奠定了全球化市场基础，打开成长新空间。

## ■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 11.86、21.63、23.64 亿元，EPS 分别为-0.09、1.11、1.16 元，当前股价对应 PE 分别为-195.8、16.6、15.9 倍，考虑到新能源业务的持续扭亏以及微生物蛋白项目投产，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

VC 和 FEC 供给增加导致价格竞争内卷降价的风险；上游原料药 6-APA 价格上涨带来成本上升的风险；微生物蛋白项目销售低于预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入（百万元）	1,178	1,186	2,163	2,364
增长率（%）	-26.8%	0.7%	82.4%	9.3%
归母净利润（百万元）	-272	-51	597	624
增长率（%）	35.5%			4.6%
摊薄每股收益（元）	-0.49	-0.09	1.11	1.16
ROE（%）	-12.5%	-2.4%	21.1%	17.4%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	695	746	1,180	2,006
应收款	332	334	610	667
存货	421	386	478	549
其他流动资产	233	234	425	465
流动资产合计	1,681	1,700	2,692	3,686
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	2	2	2	2
固定资产	1,809	1,953	1,929	1,842
在建工程	441	176	71	28
无形资产	235	223	212	200
长期股权投资	24	24	24	24
其他非流动资产	347	347	347	347
非流动资产合计	2,856	2,724	2,582	2,442
资产总计	4,537	4,424	5,274	6,128
<b>流动负债:</b>				
短期借款	556	556	556	556
应付账款、票据	603	553	685	787
其他流动负债	382	382	382	382
流动负债合计	1,544	1,492	1,623	1,726
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	736	736	736	736
其他非流动负债	80	80	80	80
非流动负债合计	816	816	816	816
负债合计	2,360	2,308	2,439	2,542
<b>所有者权益</b>				
股本	550	539	539	539
股东权益	2,177	2,116	2,835	3,586
负债和所有者权益	4,537	4,424	5,274	6,128

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-280	-56	592	619
少数股东权益	-8	-5	-5	-5
折旧摊销	171	132	141	139
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	306	-21	-427	-65
经营活动现金净流量	188	51	302	688
投资活动现金净流量	-140	121	130	129
筹资活动现金净流量	2	-10	122	127
现金流量净额	50	161	554	944

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>1,178</b>	<b>1,186</b>	<b>2,163</b>	<b>2,364</b>
营业成本	1,064	961	1,181	1,359
营业税金及附加	17	14	26	28
销售费用	17	18	32	35
管理费用	139	136	151	149
财务费用	27	28	26	20
研发费用	75	71	87	83
费用合计	257	254	296	288
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-14	4	1	1
<b>营业利润</b>	<b>-287</b>	<b>-56</b>	<b>659</b>	<b>688</b>
加:营业外收入	1	1	1	2
减:营业外支出	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-289</b>	<b>-57</b>	<b>658</b>	<b>688</b>
所得税费用	-8	-2	66	69
<b>净利润</b>	<b>-280</b>	<b>-56</b>	<b>592</b>	<b>619</b>
少数股东损益	-8	-5	-5	-5
<b>归母净利润</b>	<b>-272</b>	<b>-51</b>	<b>597</b>	<b>624</b>

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-26.8%	0.7%	82.4%	9.3%
归母净利润增长率	35.5%			4.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.7%	18.9%	45.4%	42.5%
四项费用/营收	21.8%	21.4%	13.7%	12.2%
净利率	-23.8%	-4.7%	27.4%	26.2%
ROE	-12.5%	-2.4%	21.1%	17.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.0%	52.2%	46.3%	41.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.49	-0.09	1.11	1.16
P/E	-37.3	-195.8	16.6	15.9
P/S	8.6	8.4	4.6	4.2
P/B	4.7	4.7	3.5	2.8

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药理学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。