

富祥药业 (300497)

2020业绩前高后低，与凯凌医药合作加快CDMO布局

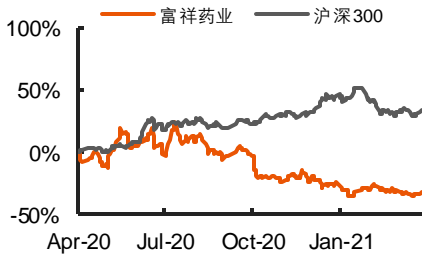
推荐 (维持)

现价: 12.03 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.fushine.cn
大股东/持股	包建华/20.88%
实际控制人	包建华
总股本(百万股)	550
流通 A 股(百万股)	369
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	66.17
流通 A 股市值(亿元)	44.44
每股净资产(元)	5.6
资产负债率(%)	26.4

行情走势图



相关研究报告

- 《富祥药业*300497*疫情导致下游库存增加,影响 Q3 业绩表现》 2020-10-29
- 《富祥药业*300497*半年度业绩表现亮眼,培南和抗病毒类产品需求旺盛》 2020-08-02
- 《富祥药业*300497*2020H1 业绩预告亮眼,积极向产业链下游延伸》 2020-05-28

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
021-20600641
hanmengmeng005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2020年报,实现收入14.93亿元,同比增长10.26%;实现归母净利润3.19亿元,同比增长4.40%;实现扣非后归母净利润2.87亿元,同比下降3.05%;EPS为0.70元/股。公司年报业绩低于预期。

同时公司发布2021一季报,实现收入3.95亿元,同比增长7.60%;实现归母净利润7431万元,同比下降11.34%。2021Q1业绩基本符合预期。

2020年度利润分配预案为每10股派2元(含税)。

平安观点:

- **2020年销售前高后低,主要是疫情延长下游库存消耗周期:**2020年公司实现收入14.93亿元(+10.26%),归母净利润3.19亿元(+4.40%),低于此前市场预期,我们认为主要原因是疫情影响下游制剂销售,导致API库存消化慢。2020H1样本医院抗感染类药物整体下滑32%。但伴随着疫情得到控制,2020下半年下游库存已基本得到消化,2020Q3公司收入端为全年低点,Q4收入开始提升。2020全年公司毛利率40.44%(-2.67pp),主要受原材料提价影响,2020年核心原材料6-APA平均价格为192元/千克,较2019年均价提升23%。2021Q1公司净利润7431万元(-11.34%),主要受上年同期高基数影响,基本符合预期。我们认为2021年公司业绩有望实现前低后高。
- **核心品种销量保持快速增长,产能扩充巩固龙头地位:**2020年公司原料药及中间体销售量4464吨(+33.63%),高于收入增速,我们预计主要是产品价格下降所致。目前舒巴坦在450元/千克左右(上年同期在650-700元/千克);而他唑巴坦价格在7000元/千克左右,4-AA在1700-1800元/千克,整体稳定。产能方面:2020年奥通药业900吨巴坦类中间体项目已经建成,开始试产,抗病毒中间体产品试产成功;江西祥太他唑巴坦项目已建成,首个无菌冻干原料药生产设施建成,开始试产;景德镇富祥生物医药项目一期生产车间及配套仓库土地封顶等。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,354	1,493	1,738	2,029	2,373
YoY(%)	16.4	10.3	16.4	16.7	16.9
净利润(百万元)	306	319	355	413	492
YoY(%)	57.1	4.4	11.2	16.2	19.2
毛利率(%)	43.1	40.4	40.3	42.1	40.4
净利率(%)	22.6	21.4	20.4	20.3	20.8
ROE(%)	20.1	10.6	10.7	11.6	12.6
EPS(摊薄/元)	0.56	0.58	0.65	0.75	0.89
P/E(倍)	21.6	20.7	18.6	16.0	13.5
P/B(倍)	4.7	2.2	2.0	1.9	1.7

- **与凌凯医药合作，加快 CDMO 业务开拓：**2020 年公司与凌凯医药共同出资设立凌富药物研究院，公司认缴出资 4900 万元，占比总股本 49%。凌凯医药是一家快速成长的医药研发生产服务外包企业，与之合作有利于公司快速开展 CDMO 业务。目前凌富药物研究院有包括多卡巴胺在内的 7 个在研产品。此外，公司他哌混粉项目投资进展过半，预计 2022 年底达到可使用状态，帮助公司顺利进入无菌原料药生产领域。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2020 年受疫情影响，公司业绩不及预期，我们将 2021-2022 年 EPS 预测调整为 0.65 元和 0.75 元（原预测为 0.95 元和 1.08 元），同时预计 2023 年 EPS 为 0.89 元。前期股价调整后当前股价对应 2021 年 PE 为 19 倍，处于合理估值区间，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险：当前公司积极进行产能扩充，达产后短期内面临供大于求，存在市场竞争恶化导致产品价格下降风险；2) 研发风险：目前公司积极进行新产品研发，存在失败风险；3) 安全环保风险：公司所处特色原料药领域属于高污染行业，同时产品合成步骤多，存在安全环保事件风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2367	2466	2794	3045
现金	1585	1646	1854	1993
应收票据及应收账款	202	196	268	275
其他应收款	16	23	23	30
预付账款	12	15	17	20
存货	288	323	369	463
其他流动资产	263	263	263	263
非流动资产	1679	1770	1873	1998
长期投资	52	29	5	-19
固定资产	704	847	980	1113
无形资产	246	276	308	342
其他非流动资产	677	617	580	562
资产总计	4046	4235	4667	5042
流动负债	885	835	1008	1022
短期借款	377	377	377	377
应付票据及应付账款	419	351	521	528
其他流动负债	89	106	110	117
非流动负债	113	109	106	101
长期借款	65	61	58	53
其他非流动负债	48	48	48	48
负债合计	998	944	1114	1123
少数股东权益	40	39	38	39
股本	550	550	550	550
资本公积	1465	1465	1465	1465
留存收益	1084	1343	1650	2015
归属母公司股东权益	3007	3252	3515	3880
负债和股东权益	4046	4235	4667	5042

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	382	354	603	539
净利润	322	353	412	494
折旧摊销	75	80	101	123
财务费用	29	20	34	14
投资损失	14	4	7	8
营运资金变动	-70	-103	50	-100
其他经营现金流	12	0	0	1
投资活动现金流	-549	-175	-211	-255
资本支出	449	113	127	149
长期投资	-108	22	25	25
其他投资现金流	-207	-40	-59	-82
筹资活动现金流	913	-119	-184	-141
短期借款	-26	0	0	0
长期借款	-229	-4	-3	-2
普通股增加	277	0	0	0
资本公积增加	1071	0	0	0
其他筹资现金流	-180	-115	-181	-139
现金净增加额	738	61	208	142

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1493	1738	2029	2373
营业成本	889	1037	1176	1413
营业税金及附加	15	18	21	24
营业费用	21	33	38	43
管理费用	104	122	142	166
研发费用	77	87	122	119
财务费用	29	20	33	15
资产减值损失	-0	0	0	0
其他收益	46	0	0	0
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-1
投资净收益	-14	-4	-7	-8
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	387	418	491	585
营业外收入	3	3	2	2
营业外支出	12	8	9	10
利润总额	379	413	484	577
所得税	57	60	71	84
净利润	322	353	412	493
少数股东损益	3	-2	-0	1
归属母公司净利润	319	355	413	492
EBITDA	434	470	557	667
EPS(元)	0.58	0.65	0.75	0.90

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.3	16.4	16.7	16.9
营业利润(%)	4.8	8.0	17.3	19.6
归属于母公司净利润(%)	4.4	11.2	16.2	19.2
获利能力				
毛利率(%)	40.4	40.3	42.1	40.4
净利率(%)	21.4	20.4	20.3	20.8
ROE(%)	10.6	10.7	11.6	12.6
ROIC(%)	8.7	8.9	9.7	10.7
偿债能力				
资产负债率(%)	24.7	22.3	23.9	22.3
净负债比率(%)	-36.1	-34.9	-38.2	-38.1
流动比率	2.7	3.0	2.8	3.0
速动比率	2.2	2.4	2.2	2.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	8.7	8.7	8.7	8.7
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.65	0.75	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	0.64	1.10	0.98
每股净资产(最新摊薄)	5.47	5.91	6.39	7.07
估值比率				
P/E	20.7	18.6	16.0	13.5
P/B	2.2	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	12.6	11.5	9.3	7.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033