

## 核心产品价格上调，CDMO 合作再添成长新动力

### ——富祥药业（300497）2020年及2021Q1财报点评

研究所

证券分析师：周超泽 S0350519100004  
zhouc@ghzq.com.cn  
021-60338177  
联系人：许睿 S1480119070016  
xur@ghzq.com.cn

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
富祥药业	-5.6	-12.2	-33.5
沪深300	4.2	-7.8	35.3

#### 市场数据

市场数据	2021-04-23
当前价格（元）	12.03
52周价格区间（元）	11.60 - 29.55
总市值（百万）	6616.56
流通市值（百万）	4443.69
总股本（万股）	55000.48
流通股（万股）	36938.43
日均成交额（百万）	198.19
近一月换手（%）	15.41

#### 相关报告

《富祥药业（300497）事件点评：疫情因素扰动三季度业绩增速，新产能依次落地奠定长期成长性》——2020-10-28

《富祥股份（300497）2020年一季度业绩预告点评：一季度高增长略超预期，新产能新方向奠定中长期成长基石》——2020-03-25

#### 合规声明

#### 事件：

公司发布2020年年报：2020年公司实现收入14.93亿元，同比增长10.26%；归母净利润3.19亿元，同比增长4.4%，扣非后降低3.05%。

公司发布2021年一季度财报：2021年Q1公司实现收入3.95亿元，同比增长7.6%；归母净利润0.74亿元，同比降低11.34%，扣非后降低20.19%。

#### 投资要点：

- **2020Q4及2021Q1利润下滑主要因为产品价格下降及原料价格上升。**2020年Q4公司收入3.84亿元，与去年同期基本持平；利润2492万，同比降低71.5%。利润大幅下滑主要因为产品价格下降及原料价格上升，核心产品舒巴坦酸的价格从2020年5月份的700元/kg降至今年1月份的500元/kg，而主要原料6-APA价格从20年初145元/kg提至目前230元/kg，且其他原料价格也有不同程度的提升，造成去年Q4和今年Q1两个季度的利润承压。
- **舒巴坦价格已经回暖反弹，培南需求旺盛价格再上新高，公司逐步走出阶段性经营低谷。**今年3月份舒巴坦开始恢复，价格底部反弹至550元/kg，表现市场在疫情影响减弱下开始逐步回暖，此外培南市场表现良好，美罗培南主环MAP价格从年初2800元/kg涨至3200元/kg，美罗培南粗品出口价也从800美元/kg涨至1000美元/kg，因此公司逐步走出阶段性经营低谷，继续长期看好公司发展。
- **新产能依次兑现奠定公司长期增长基础，同CDMO公司合作再添成长新动力。**

公司近年来通过资本市场充分利用发债、定增等方式募集资金持续投入新项目，吡拉西林他唑巴坦8:1混粉项目已经开始试产；高效培南抗生素项目正在进行土建，预计今年下半年有望投产；子公司那韦类中间体已经投产，公司新产能新项目将依次兑现，有力支撑未来业绩高速增长。

公司同CDMO公司开展深度合作，再添成长新动力。公司与凌凯医药共同出资成立凌富药物研究院并持股49%，目前已有包括多卡巴胺等7个在研产品，适应症涵盖天疱疹、特发性血小板减少性紫癜、腹水、阿尔茨海默病影像诊断、慢性肾病和冠状动脉病变等，该合作不

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

仅帮助公司成功切入 CDMO 市场，而且有利于公司践行“医药中间体-原料药-制剂一体化”的发展战略。

- **盈利预测和投资评级：**受新冠疫情影响，我们下调盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.81、1.02 和 1.23 元，对应 PE 分别为 16.25、12.90 和 10.70 倍，但我们认为随着疫情影响逐步消除，公司核心产品有望恢复快速增长，新产能新项目不断投产，为未来快速增长奠定基础，且与 CDMO 的深度合作更为公司成长增添新动力，仍然维持“买入”评级。
- **风险提示：**核心产品降价风险，行业竞争加剧风险，CDMO 业务不及预期风险，其他系统性风险。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1493	1552	2012	2412
增长率(%)	10.3%	4.0%	29.6%	19.9%
归母净利润（百万元）	319	381	480	578
增长率(%)	4%	19%	26%	21%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.81	1.02	1.23
ROE(%)	10.48%	11.11%	12.28%	12.89%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：富祥药业盈利预测表

证券代码:	300497.SZ				股价:	12.03	投资评级:	买入	日期:	2021-04-23
<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	10%	11%	12%	13%	EPS	0.58	0.81	1.02	1.23	
毛利率	40%	45%	43%	43%	BVPS	5.47	7.19	8.21	9.44	
期间费率	11%	58%	60%	60%	<b>估值</b>					
销售净利率	21%	25%	24%	24%	P/E	22.63	16.25	12.90	10.70	
<b>成长能力</b>					P/B	2.40	1.83	1.60	1.39	
收入增长率	10%	4%	30%	20%	P/S	4.84	3.99	3.08	2.57	
利润增长率	4%	19%	26%	21%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
总资产周转率	0.37	0.39	0.38	0.41	营业收入	1493	1552	2012	2412	
应收账款周转率	6.84	8.11	8.11	8.11	营业成本	889	857	1146	1378	
存货周转率	3.09	3.72	3.72	3.72	营业税金及附加	15	16	20	24	
<b>偿债能力</b>					销售费用	21	652	865	1037	
资产负债率	25%	15%	25%	23%	管理费用	104	310	423	507	
流动比	2.67	6.32	9.06	10.34	财务费用	29	(74)	(102)	(113)	
速动比	2.35	5.81	8.55	9.83	其他费用/(-收入)	(16)	0	0	0	
					营业利润	387	(395)	(561)	(687)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	营业外净收支	(8)	0	0	0	
现金及现金等价物	1585	2313	3568	4132	利润总额	379	(395)	(561)	(687)	
应收款项	218	150	150	150	所得税费用	57	(39)	(56)	(69)	
存货净额	288	230	230	230	净利润	322	381	480	578	
其他流动资产	275	257	237	247	少数股东损益	3	0	0	0	
流动资产合计	2367	2843	4078	4652	归属于母公司净利润	319	381	480	578	
固定资产	704	500	500	500						
在建工程	480	250	250	250	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	
无形资产及其他	246	169	162	167	经营活动现金流	0	419	676	655	
长期股权投资	52	52	52	52	净利润	322	381	480	578	
<b>资产总计</b>	<b>4046</b>	<b>4011</b>	<b>5239</b>	<b>5817</b>	少数股东权益	3	0	0	0	
短期借款	377	500	500	500	折旧摊销	0	71	61	59	
应付款项	419	300	400	423	公允价值变动	(1)	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(324)	(33)	135	18	
其他流动负债	88	30	45	50	投资活动现金流	0	363	(61)	(59)	
流动负债合计	885	450	450	450	资本支出	(295)	363	(61)	(59)	
长期借款及应付债券	65	50	50	50	长期投资	15	0	0	0	
其他长期负债	48	50	50	50	其他	280	0	0	0	
长期负债合计	113	132	880	880	筹资活动现金流	0	10	20	30	
负债合计	998	582	1330	1330	债务融资	(255)	10	20	30	
股本	550	410	410	410	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	3048	3429	3909	4487	其它	255	0	0	0	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4046</b>	<b>4011</b>	<b>5239</b>	<b>5817</b>	现金净增加额	0	793	635	626	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药组介绍】

周超泽，哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，浙江大学工学学士，生物工程和金融复合背景，2017年加入国海证券医药组，医药组组长，主要覆盖创新药、生物制品、原料药+制剂出口一体化、CRO/CMO 板块。许睿，复旦大学药物化学硕士，2020年加入国海证券医药组，主要覆盖原料药、化学药和创新药

## 【分析师承诺】

周超泽，本人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。本报告清晰准确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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。