

4119.TT 旭富

產能恢復進度及訂單挹注尚需觀察

公司簡介

旭富製藥成立於 1984 年，主要產品為人用藥品原料藥、中間體、及特用化學品等。

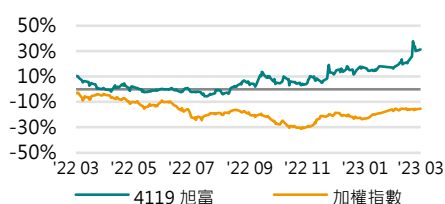
投資評等/區間價位

重點摘要

區間操作 99~124

【大盤指數/股價】15598 / 109

近一年個股及大盤報酬率



公司基本資料

流通在外股數(百萬股)	95
市值(百萬元)	10,397
3M 平均日成交值(百萬元)	73
外資持股率(%)	3.88
投信持股率(%)	0.00
董監持股率(%)	32.31

環境、社會與治理(ESG)



受惠利基型產品漲價因素，1M22 營收 9,078 萬元，略優於預期

1M22 營收 9,078.4 萬元(MoM+2.48%·YoY+43.14%)，以目前恢復的一條產線所能貢獻之產能推估營收貢獻，產品價格優於投研部預期，經與公司了解，中間體產品如 Pent-2 等受惠於市場上未有其他廠商生產競爭、屬賣方市場，產品價格應能維持高檔，故預估 1Q23 營收 2.75 億元(QoQ+21.85%·YoY+46.26%)，毛利率則在持續優化產品組合下，有望先回到 33%~35%區間，投研部預估 1Q23 毛利率 33.80%·EPS 0.45 元。

2022 年蘆竹廠復產進度不如預計，預估 1Q23/2H23 產能回到 6 成/9 成；觀音廠預計 1H24 投產，2025 年達到損平

與同業租賃的產線合約於 6M22 到期後，蘆竹廠即轉由重建完成之產線提供產能，截至 2022 年底產能已恢復至總產能的 35%，尚處於供不應求的狀態，投研部估計蘆竹廠自 2Q23 起有望回到 6 成產能，3Q23 重開全部產線，屆時將回到火災前的 9 成水準(註：無法回到 100%是為因應新法規增設環保設施，導致設備空間不足)，由於產能拉升後尚須進行試產、認證等流程，實際達到 6 成產能應會落在 2Q23 季中以後，達到全產能則有望於 4Q23 實現，故投研部認為，4Q23 將逐步回到月營收 2 億元以上。觀音新廠部分，公司預計 2024 年開始投產，預計先開設 2 條新產線，後續最多擴增到 4 條，投研部預估 1H24 應能至少完成一條產線設置，屆時產能將超過火災前產能，待 4 條產線建置完成並上線投產，2025 年有望達到損益兩平。

2022 年保險理賠認列業外收入 1.6 億元，2023 年預估將認列 2.3 億元

2022 年旭富原預估可認列營運中斷險理賠 2 億元，後因整治土地廠房過程中，發現土地污染而另提列 4,000 萬元整治費用，因此於 2Q22 認列 1.6 億元業外理賠。2023 年結算理賠金額，其中火災影響的周邊廠家有 6 家，已陸續進行賠償中，並將於 2023 年全數賠償完畢，原估計需 5 億元賠償金，經計算後賠償金低於預期，因此會有賠償金回轉，其中 2021 起年已回轉約 8,000 萬元，2023 年預計將再回轉約 3,000 萬元，投研部預估，扣除大約 4 億元賠償金後，應能另外認列業外收入 2.3 億元，約貢獻 EPS 2.4 元。

產能恢復後 VA 系列及 Pent2 訂單成長情形將成為關鍵

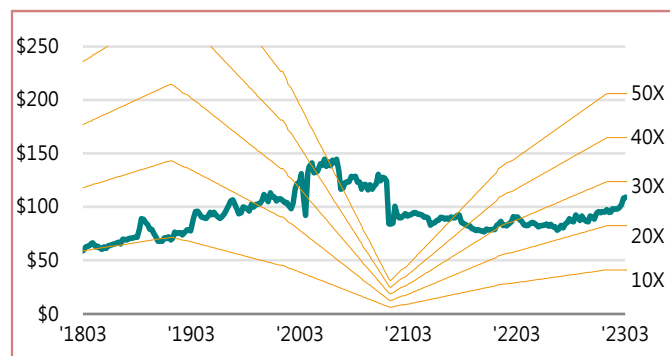
重要產品分述如下：1) 抗癲癇藥 VA 系列，屬毛利佳之產品，火災前連同大客戶 Sanofi(SAN FP)在內共計有 50 多個客戶，2020 年貢獻營收 7.17 億元，2021 年則僅靠庫存，貢獻 6,700 萬元，2022 年則選擇將恢復之產能優先生產 VA 系列，帶動 2022 年營收貢獻進一步提升至 2.53 億元，惟現階段產能尚未能符合 Sanofi 需求，因此優先出給其他客戶，旭富已規劃 2H23 產能恢復後再與 Sanofi 洽談訂單，目前 Sanofi 的 VA 為自產，鑒於過去合作經驗，故投研部認為旭富恢復產能後，有望重新取得 VA 系列訂單；2) PGA 中間體，是火災重建期間重要營收貢獻來源之一，因中間體沒有藥證規範問題，可使用承租之同業廠房進行生產，2021~2022 年均貢獻超過 2 億元營收，投研部認為，隨著 3 月份第二條產線上線投產，2023 年應能穩定維持 2 億元以上的營收水準；3) Pent-2 中間體/Pentobarbital Sodium 原料藥，2021 年營收貢獻 1.53 億，2022 年 2.08 億元，由於利潤率優於平均，故在產能分配上占比會高一些。上該產品中 PGA 跟 Pent-2 中間體由於全世界生產商有限、屬於賣方市場，讓生產商有訂價權並可依供需關係調整產品報價，因此獲利率有所提高。

綜合以上，投研部認為，隨著產能恢復，VA 系列有望重新與 Sanofi 取得訂單，利基型中間體產品亦有望維持漲價後價格，其他產品方面，搭配高毛利產品 Brinzolamide 青光眼原料藥、合作夥伴的阿茲海默症新藥開始為取證做上市前準備，以及持續進行產品組合優化，隨 2023 年產能陸續恢復，旭富將迎來營收及獲利上的高成長表現。投研部預估旭富 2023 年營收 14.14 億元·YoY+57.2%·毛利率 35.53%·EPS 4.12 元·YoY+53.2%。

投研部正向看待旭富營運成長動能，惟尚須觀察重建進度及新廠投產進度，且股價處評價高檔區間，建議區間操作

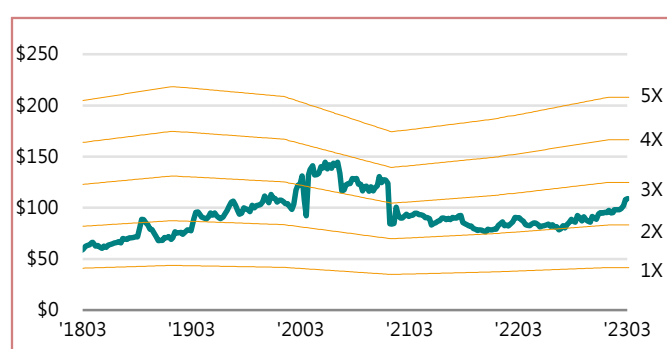
投研部正向看待旭富營運成長動能，惟經歷火災後重建，產能仍處恢復期，首先需觀察 3 月及 7 月是否能如期恢復至 6 成及 9 成進度，另產線開啟後亦須完成相關確效認證，故投研部認為，要能完整投產應要到 2024 年初。另觀音新廠投產進度亦是關注重點，投研部預估 2H24 總產能將能超過火災前全產能，2025 年觀音廠達到損益兩平。評價上，考量 EPS 4.12 元中含 2.4 元業外保險賠償金，加以產能恢復進度尚需時間觀察，且 3/1 股價 109 元的 26.5X 已處歷史本益比高檔區間並未偏低，然而考量公司重建確實已上軌道、成長力道提升，故仍以中上緣本益比 24X~30X 進行評價，建議區間操作，區間價位 99~124 元(2023F EPS*24X~30X)。

旭富未來 12 個月 P/E 區間



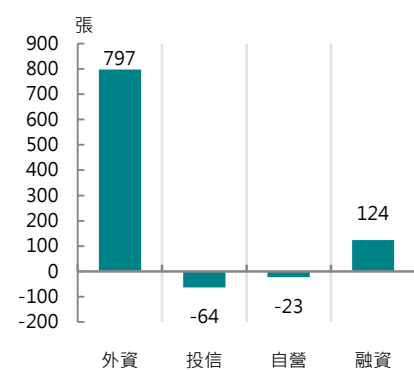
資料來源：國票投顧

旭富未來 12 個月 P/B 區間



資料來源：國票投顧

近二十日籌碼變化



資料來源：TEJ

十大股東結構

持股人姓名	持股率%
三商投資控股(股)陳彥如	31.75
詹立偉	6.35
中國信託-050	2.68
三商福寶(股)	2.43
陳春芳	2.20
樹人投資(股)	1.18
周永聰	0.69
商林投資(股)	0.61
翁維駿	0.55
章志民	0.33

資料來源：TEJ

董監事持股

持股人	身分別	持股率%
三商投資控股(股)周文智	董事/總經理	31.75
三商投資控股(股)陳彥如	董事	31.75
翁維駿	董事長	0.55
王韋中	獨立董事	0.01
杜德成	獨立董事	0
陳家俊	獨立董事	0
陳翔立	董事	0
陳彥如	法人代表(董事)	0

資料來源：TEJ

4119 旭富 永續發展概況

CMoney ESG Rating

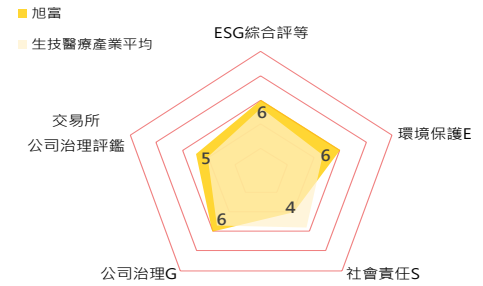
落後			平均				領先		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10

E(環境保護)	S(社會責任)	G(公司治理)	永續報告書連結
6	4	6	未發布或未申報交易所

產業類別	產業樣本數	ESG評等產業排名	TCFD報告書簽署	TCFD報告書連結
生技醫療	129	27	是	https://www.fwusow.com.tw/download/itemlist/category/201.html

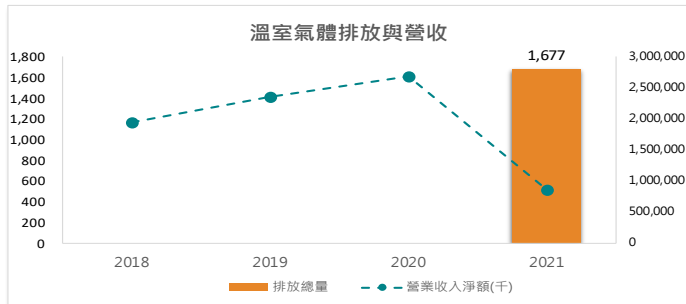
資料來源：CMoney

說明：評等1-10分，10分最高



環境保護 Environment

溫室氣體



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

溫室氣體盤查數據			
年度	排放總量(公噸)	範疇一	範疇二
2021	1,677	10	1,667
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

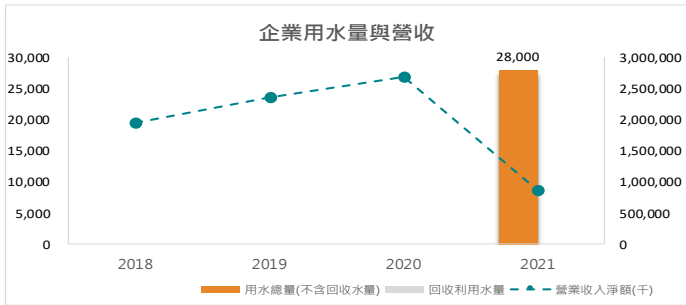
*排放總量(公噸)：範疇一+範疇二溫室氣體排放數據

*範疇一：組織擁有或控制的營運據點的溫室氣體排放

*範疇二：組織所購買或取得之電力，用之於供熱、製冷或蒸汽而產生的溫室氣體排放

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

水資源



摘要 公司未揭露溫室氣體盤查數據

企業用水量盤查數據			
年度	用水總量(公噸)	回收水量(公噸)	排水量(公噸)
2021	28,000	-	-
2020	未揭露	-	-
2019	未揭露	-	-
2018	未揭露	-	-

*用水總量：依取水來源統計之總使用水量

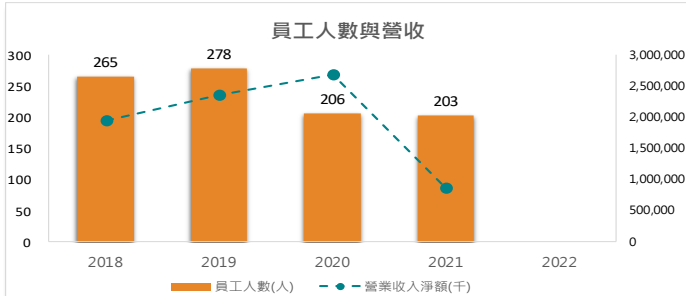
*回收水量：將已用水和廢水透過循環處理成可再利用的水資源(包含製成回收水)

*排水量：排放的汙水總量

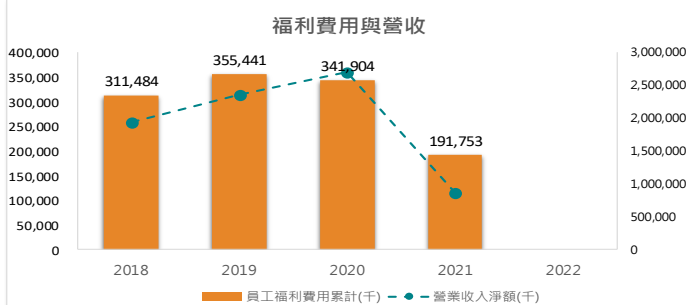
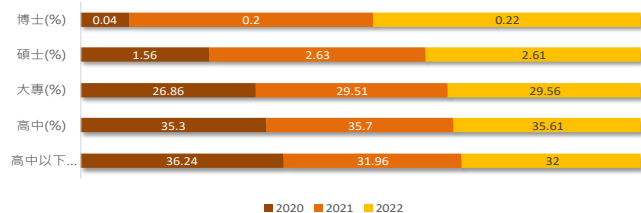
資料來源：CMoney、企業揭露資訊

社會責任 Social Responsibility

員工人數



員工學歷分佈



公司治理 Corporate Governance

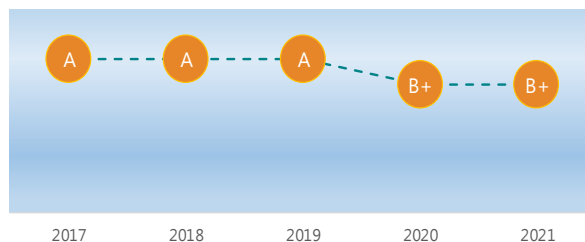
公司治理評鑑

評鑑年度	評鑑結果	等級	加權項目比重			
			維護股東權益及 平等對待股東	強化董事會結構 與運作	資訊 透明度	落實 企業社會責任
2021	21%至35%	B+	0.2	0.33	0.26	0.21
2020	21%至35%	B+	0.19	0.34	0.26	0.21
2019	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2018	6%至20%	A	0.2	0.35	0.24	0.21
2017	6%至20%	A	0.28	0.32	0.22	0.18

資料來源：CMoney、交易所

[註]等級轉換：前5%：「A+」；6%至20%：「A」；21%至35%：「B+」；36%至50%：「B」；51%至65%：「C+」；66%至80%：「C」；81%至100%：「D」

交易所公司治理評鑑



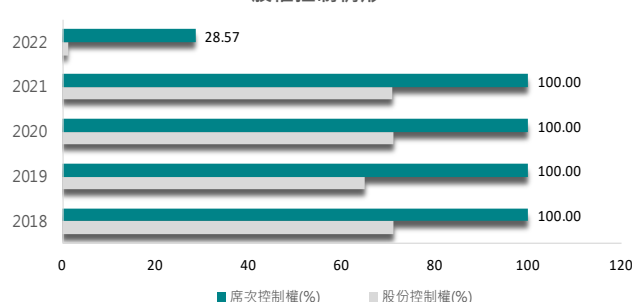
企業功能委員會

功能委員會			
審計委員會(非強制設置)		審計委員會(強制設置)	★
提名委員會	★	資訊安全委員會	
公司治理委員會		永續發展委員會	
薪資報酬委員會	★	誠信經營委員會	
風險管理委員會	★	策略委員會	

資料來源：CMoney、企業揭露資訊

股權控制

股權控制情形



企業裁罰資訊

2022/10/7	違反法條： 水污染防治法第7條第1項	違反內容： 未符合放流水標準
2022/4/28	違反法條： 職業安全衛生設施規則第184條之1第2項。職業安全衛生法第6條第1項。職業安全衛生設施規則第197條第2款。職業安全衛生法第6條第1項	違反內容： 雇主對於化學製程所使用之原、物料及其反應產物，應分析評估其危害及反應特性，並採取必要措施。；雇主對於化學設備或其附屬設備，為防止因爆炸、火災、洩漏等造成勞工之危害，應採取下列措施：一、...。二、確定冷卻、加熱、攪拌及壓縮等裝置之正常操作。三、...。

資料來源：CMoney蒐集MOPs重訊、環保署、金管會、勞動部裁罰資訊

附註說明

溫室氣體與水資源企業資訊來源為永續報告書及公開資訊觀測站。
企業資料於每年6/30及9/30中報截止，CMoney蒐集整理數據於每年8月及10月更新最新資料。
依循GRI國際準則，企業揭露溫室氣體與水資源等資料應揭露至少3至5年，因此最新年度永續報告書應有3至5年數據，表格數據以最新年度公告數據呈現。
舉例。去年A公司公告2020、2019年溫室氣體資料，今年只公告2021年資料，視為今年沒有公告2020、2019歷史資料，於表格中只會呈現2021年資料。

綜合損益表

百萬元	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	FY21	FY22F	FY23F
營業收入	188	181	305	226	275	338	373	428	864	900	1,414
營業毛利	55	60	93	69	93	119	135	156	208	277	502
營業費用	37	45	46	50	58	67	80	90	134	178	294
營業利益	18	15	47	19	35	52	55	66	74	99	209
稅前淨利	52	176	62	34	55	287	75	86	66	324	504
本期淨利(NI)	41	140	49	26	43	224	59	67	56	256	393
淨利歸屬於_母公司業主	41	140	49	26	43	224	59	67	56	256	393
淨利歸屬於_非控制利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
每股盈餘_本期淨利	0.43	1.47	0.51	0.28	0.45	2.35	0.61	0.70	0.58	2.69	4.12
QoQ(%)											
營收淨額	38.49	(3.54)	67.95	(25.90)	21.85	22.91	10.36	14.75			
銷貨毛利	754.96	8.90	54.89	(25.78)	34.59	28.00	13.18	15.70			
營業利益	N.A.	(15.64)	206.58	(60.26)	88.49	47.99	5.54	19.62			
稅後純益_母公司淨利	N.A.	240.86	(65.36)	(45.88)	63.96	419.36	(73.84)	14.40			
YoY(%)											
營收淨額	(41.90)	2.71	33.44	66.24	46.26	86.37	22.46	89.64	(67.86)	4.10	57.17
銷貨毛利	(42.44)	68.77	22.11	970.41	68.50	98.05	44.72	125.58	(83.20)	33.28	81.14
營業利益	(68.22)	140.21	21.51	盈轉虧	93.73	239.85	16.99	252.18	(92.42)	35.05	109.79
稅後純益_母公司淨利	(1.20)	3,641.46	62.49	虧損減少	4.78	59.65	20.57	154.87	(84.53)	360.43	53.20
各項比率											
營業毛利率	29.34	33.12	30.55	30.60	33.80	35.20	36.10	36.40	24.08	30.83	35.53
營業利益率	9.69	8.48	15.48	8.30	12.84	15.46	14.79	15.41	8.52	11.06	14.76
稅前淨利率	27.66	97.05	20.45	14.95	20.11	84.99	20.15	20.09	7.58	36.02	35.62
稅後淨利率	21.90	77.38	15.96	11.66	15.69	66.29	15.72	15.67	6.44	28.50	27.78

資料來源：TEJ、國票投顧

國票買進個股數

投資評等	個股數
強力買進/買進	56

評等說明

評等	定義
強力買進	預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20%·且短期股價動能強勁
買 進	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 12% 以上
區間操作	<ul style="list-style-type: none"> • 預估未來 3 個月內絕對報酬小於 20% • 中大型股及金融股: 預估未來 3 個月內的絕對報酬小於 12% • 股價若偏區間價位下緣·可偏多操作; 股價若偏區間價位上緣·宜保守操作
觀 望	預估未來 3 個月內的絕對報酬低於 0%
未 評 等	<ul style="list-style-type: none"> • 該公司未於國票核心持股名單 • 國票可能與該公司進行業務而處於減默期

備註：「續推買進」報告 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 10%；中大型股及金融股 - 預估未來 3 個月內的絕對報酬高於 6%以上

研究員聲明

本研究報告之內容，係研究人員就其專業能力之善意分析，負責之研究人員（或者負責參與的研究人員）確認：本研究報告的內容係反映研究人員對於相關證券的個人看法；研究人員的報酬與本研究報告內容表述的個別建議或觀點無關。

公司總聲明

1. 國票證券投資顧問股份有限公司為國票金控控股公司之集團成員，國票金融控股公司所屬子公司暨關係企業（以下簡稱 國票金控集團）從事廣泛金融業務，包括但不限於票券、保險、證券經紀、自有資金投資與交易、資產管理及證券投資信託等。國票金控集團對於本報告所涵蓋之標的公司可能有投資或其他業務往來關係。
2. 國票金控集團及其所屬員工，可能會投資本報告所涵蓋之標的公司，且其交易方向與本報告中所提及交易方向可能不一致。除此之外，國票金控集團於法令許可的範圍內，亦有可能以本報告所涵蓋之標的公司作為發行衍生性金融商品之標的。國票金控集團轄下的銷售人員、交易員及其他業務人員可能會為其客戶或自營部門提供口頭或書面市場看法或交易策略，然而該等看法與策略可能與本報告意見不盡一致。國票金控集團之資產管理、自營及其他投資業務所有之投資決策也可能與本報告所提供之建議或看法不一致。
3. 本報告純屬研究性質，僅供集團內部同仁及特定客戶參考，不保證其完整性及精確性，且不提供或嘗試遊說客戶做為買賣股票之投資依據。報告中所有的意見與預估，係取自本公司相信為可靠之資料來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，爾後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。投資人於決策時應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責。以上報告內容之著作權屬國票投顧所有，非經本公司同意，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。