



增持（维持）

所属行业：医药生物
当前价格(元)：16.48

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

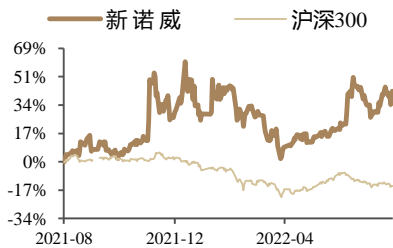
王绍玲

资格编号：S0120521090003

邮箱：wangsl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.84	18.82	27.70
相对涨幅(%)	6.62	26.39	25.04

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《-新诺威(300765.SZ)：咖啡因价格进入新稳态，拟收购石药圣雪加码大健康》，2022.7.21

新诺威 2022 年半年报点评：咖啡因涨价带来业绩亮眼，全年有望实现高增长

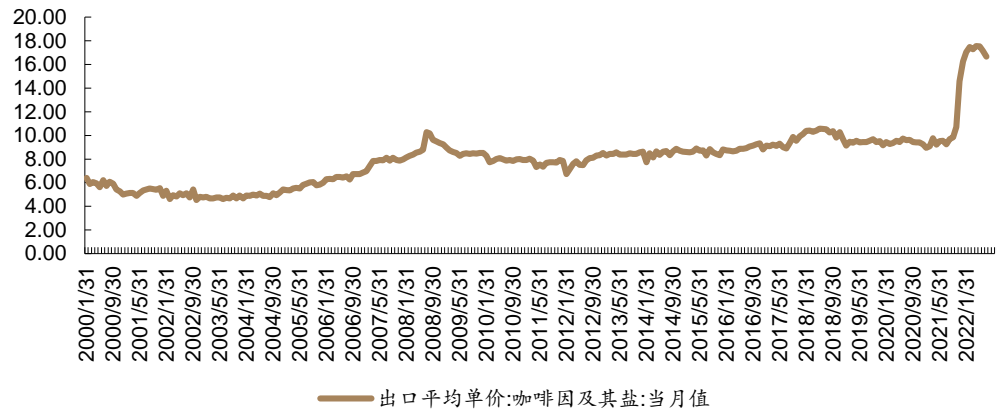
投资要点

- **事件：**公司近期发布了 2022 年半年报，H1 实现营收 10.39 亿元 (+46.93%)，实现归母净利润 3.02 亿元 (+84.97%)，实现扣非后归母净利润 3.02 亿元 (+94.56%)。Q2 单季度实现营收 5.92 亿元 (+69.05%)，实现归母净利润 1.91 亿元 (+140.40%)。受益于咖啡因类产品价格上涨，公司 Q2 业绩亮眼。
- **咖啡因类产品价格上涨为 Q2 业绩亮眼主要原因。**2022 年 H1，公司咖啡因业务实现营收 8.30 亿元 (+89.39%)，毛利率为 40.76% (+3.90pct)，保健食品类产品实现营收 1.80 亿元 (-25.94%)，毛利率为 80.38% (-2.66pct)。咖啡因产品为公司贡献了主要的业绩增量。H1 咖啡因产品销售量为 7005.94 吨 (+12.80%)，销售均价为 118447.7 元/吨，上年同期为 70549.03 元/吨，涨幅为 68%。成本来看，2022H1 单吨成本为 70168.12 元/吨，上年同期为 44545.47 元/吨，涨幅为 58%。咖啡因类产品销售均价提升幅度大于成本提升幅度，盈利能力提升，是业绩增长的主要因素。
- **咖啡因类产品价格维持高位，预计全年业绩亮眼。**根据 wind 数据，咖啡因及其盐出口平均单价从 2021 年底开始大幅上涨，从 9-10 美元/千克价位跃升至 16-17 美元/千克，截止 2022 年 7 月，咖啡因及其盐出口均价仍维持在高位。咖啡因单价来看，价格从 2021 年底 80 元/千克左右跃升至 235 元/千克，截止 2022 年 7 月，价格仍维持在 235 元/千克。公司咖啡因类产品采用长短单结合的定价模式，由于定价结构的影响，2022Q1 咖啡因价格已经大幅上涨的情况下，业绩表现并不明显，预计主要因为订单结构中，较大比例订单仍在执行较低价格。但 H1 的销售均价已经接近出口均价，说明公司 Q2 销售均价有大幅提升，预计 Q3-Q4 有望维持 Q2 销售价格体系，全年业绩亮眼。
- **收购石药圣雪，拟加码大健康业务。**公司拟通过定增方式收购石药圣雪 100% 股权，石药圣雪是国内第三方阿卡波糖原料药主要厂家之一，同时也是重要的无水葡萄糖供应商。技改完成后，预计石药圣雪将成为国内最大的第三方阿卡波糖原料药生产企业，随着下游试剂企业的份额扩大，公司原料药份额相应扩大。根据业绩承诺，收购成功后，2022-2024 年的业绩承诺为扣非净利润分别不低于 8100 万元、9100 万元、10200 万元。作为石药集团旗下布局大健康领域的平台，公司有望在未来承接石药集团旗下维生素原料药、中药等其他大健康相关板块，外延方面仍有预期。
- **盈利预测与投资建议：**不考虑外延因素，预计 2022-2024 年将实现营收 19.58/20.37/21.17 亿元，实现归母净利润 6.74/6.89/7.31 亿元，考虑到咖啡因价格的持续性及 2022 年的业绩弹性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**咖啡因价格大幅下跌；保健食品类销售不及预期；石药圣雪整合不及预期；氰乙酸等原材料价格持续上涨。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	546.00		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	546.00	营业收入(百万元)	1,317	1,432	1,958	2,037	2,117
52 周内股价区间(元):	11.55-18.53	(+/-)YOY(%)	4.8%	8.7%	36.7%	4.0%	3.9%
总市值(百万元):	8,998.08	净利润(百万元)	300	317	674	689	731
总资产(百万元):	3,472.19	(+/-)YOY(%)	9.8%	5.7%	112.4%	2.3%	6.1%
每股净资产(元):	5.81	全面摊薄 EPS(元)	0.55	0.58	1.23	1.26	1.34
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	55.7%	47.9%	60.3%	60.3%	60.3%
		净资产收益率(%)	11.2%	10.7%	19.0%	16.3%	14.7%

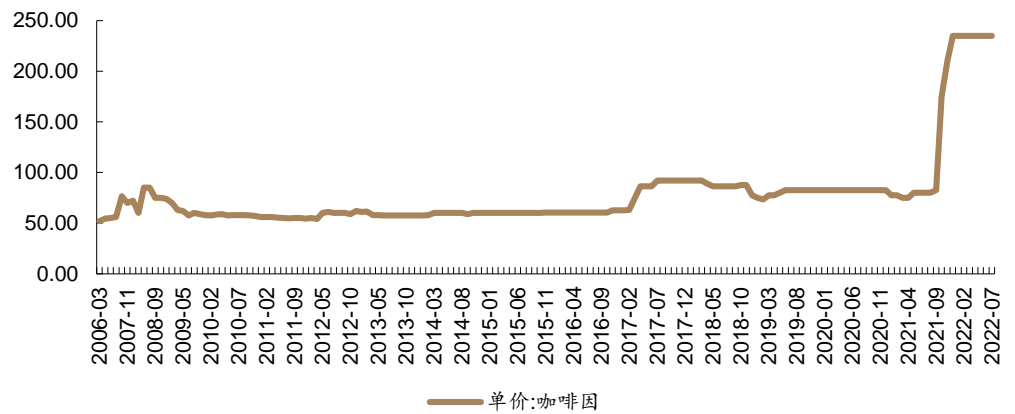
资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1：咖啡因及其盐出口平均单价（美元/千克）



资料来源：wind，海关总署，德邦研究所

图 2：咖啡因销售单价走势（元/千克）



资料来源：wind，德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.58	1.23	1.26	1.34
每股净资产	5.41	6.49	7.75	9.09
每股经营现金流	0.31	1.14	1.15	1.27
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
价值评估(倍)				
P/E	28.36	13.36	13.06	12.31
P/B	3.05	2.54	2.13	1.81
P/S	6.65	4.87	4.68	4.50
EV/EBITDA	19.02	9.60	8.82	7.66
股息率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
盈利能力指标(%)				
毛利率	47.9%	60.3%	60.3%	60.3%
净利润率	22.1%	34.3%	33.7%	34.5%
净资产收益率	10.7%	19.0%	16.3%	14.7%
资产回报率	9.8%	17.5%	15.2%	13.8%
投资回报率	9.9%	17.5%	14.6%	13.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	8.7%	36.7%	4.0%	3.9%
EBIT 增长率	3.8%	112.0%	0.0%	3.9%
净利润增长率	5.7%	112.4%	2.3%	6.1%
偿债能力指标				
资产负债率	8.2%	7.8%	6.5%	6.0%
流动比率	10.0	11.1	14.0	15.4
速动比率	8.9	10.4	12.9	14.6
现金比率	5.3	6.5	9.0	10.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	52.3	52.0	52.0	52.0
存货周转天数	79.1	80.0	80.0	80.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4
固定资产周转率	3.1	4.2	4.4	4.5

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	317	674	689	731
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非现金支出	61	0	0	0
非经营收益	-8	-19	-20	-22
营运资金变动	-199	-31	-40	-15
经营活动现金流	171	622	627	693
资产	-65	-6	-6	-6
投资	30	-60	-60	-60
其他	7	25	26	28
投资活动现金流	-27	-41	-40	-38
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-43	-82	0	0
融资活动现金流	-43	-82	0	0
现金净流量	94	499	587	654

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,432	1,958	2,037	2,117
营业成本	746	778	809	840
毛利率%	47.9%	60.3%	60.3%	60.3%
营业税金及附加	12	18	18	19
营业税金率%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	261	333	377	392
营业费用率%	18.2%	17.0%	18.5%	18.5%
管理费用	47	65	67	70
管理费用率%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	20	27	29	30
研发费用率%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
EBIT	357	757	757	787
财务费用	-20	-43	-61	-81
财务费用率%	-1.4%	-2.2%	-3.0%	-3.8%
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	18	25	26	28
营业利润	395	826	844	896
营业外收支	-8	-6	-6	-6
利润总额	387	820	838	890
EBITDA	408	757	757	787
所得税	71	148	151	160
有效所得税率%	18.2%	18.0%	18.0%	18.0%
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
归属母公司所有者净利润	317	674	689	731

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,232	1,731	2,319	2,973
应收账款及应收票据	357	470	390	504
存货	217	129	230	143
其它流动资产	513	612	684	760
流动资产合计	2,318	2,942	3,623	4,379
长期股权投资	243	243	243	243
固定资产	466	466	466	466
在建工程	129	129	129	129
无形资产	42	42	42	42
非流动资产合计	908	908	908	908
资产总计	3,226	3,850	4,531	5,287
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	69	89	75	95
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	162	176	183	190
流动负债合计	231	265	258	285
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债总计	265	300	293	320
实收资本	546	546	546	546
普通股股东权益	2,952	3,544	4,232	4,964
少数股东权益	8	7	6	4
负债和所有者权益合计	3,226	3,850	4,531	5,287

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。