



增持（维持）

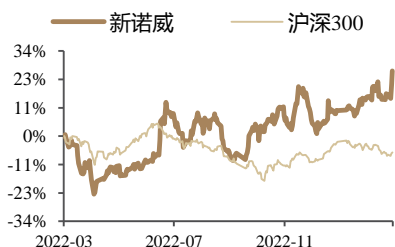
所属行业：
当前价格(元)：19.38
合理区间(元)：

证券分析师

陈铁林
资格编号：S0120521080001
邮箱：chentl@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.06	14.54	18.32
相对涨幅(%)	11.68	18.89	14.06

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《-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》，2022.8.28
- 《-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 (300765.SZ)：咖啡因涨价带动公司 22 年业绩表现亮眼

投资要点

- 事件：**公司近期发布了 2022 年年度报告，全年实现营收 26.3 亿元，同比增长 42%，实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 84.7%，实现扣非后归母净利润 6.6 亿元，同比增长 120.3%，受益于咖啡因类产品价格上涨，公司 2022 年业绩亮眼。
- 22 年业绩表现亮眼，功能性原料贡献主要增量。**全年实现营收 26.3 亿元，同比增长 42%：**1) 功能性原料业务：**收入 22.4 亿 (+62.1%)，占比 85.36%，毛利率为 38.34% (+4.97pct)，其中咖啡因类产品销售量为 1.4 万吨 (+14.26%)、阿卡波糖销售量为 140 吨 (+74.16%)、无水葡萄糖销量为 3.1 万吨 (-2.48%)；**2) 保健食品类业务：**收入 3.3 亿元(-19.04%)，占比 12.51%，毛利率为 79.39%(-2.44pct)，其中保健食品类产品销量为 12.3 亿片/粒 (-11.01%)。
- 咖啡因涨价为 22 年公司业绩主要驱动力，目前仍处高位。**2022 年公司功能性原料业务，收入为 22.4 亿 (+62.1%)，毛利率为 38.34% (+4.97pct)，其中咖啡因原料药业务销量稳步提升，价格涨幅明显：22 年公司咖啡因类产品销量为 1.4 万吨，同比增长 14.3%，咖啡因单价从 21 年 8 月份开始明显上涨，到 22 年 6 月份平均单价达到 17.2 美元/kg，相较于 21 年 7 月份 (9.2 美元/kg) 涨幅超过 85%，截止 23 年 2 月份咖啡因单价有所下降，但仍处高位，为 13.7 美元/kg。
- 收购石药圣雪，拟加码大健康业务。**公司完成收购石药圣雪 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：**预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 7.7/8.4/9.3 亿元，同比增长 5.6%/10%/10.4%。公司为咖啡因原料药龙头企业，在疫后复苏的背景下，公司保健食品业务将实现恢复性增长，且公司完成石药圣雪的收购，拓展阿卡波糖等业务，盈利能力增长，给予“增持”评级。
- 风险提示：** 咖啡因价格下降风险；行业竞争加剧风险；咖啡因出口量下降。

股票数据

总股本(百万股)：	650.41
流通 A 股(百万股)：	546.00
52 周内股价区间(元)：	11.77-19.38
总市值(百万元)：	12,604.99
总资产(百万元)：	4,584.04
每股净资产(元)：	6.36

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,850	2,626	2,834	3,125	3,451
(+/-)YOY(%)	40.4%	42.0%	7.9%	10.3%	10.4%
净利润(百万元)	393	726	767	844	931
(+/-)YOY(%)	31.1%	84.7%	5.6%	10.0%	10.4%
全面摊薄 EPS(元)	0.60	1.12	1.18	1.30	1.43
毛利率(%)	43.7%	43.2%	44.6%	44.5%	44.6%
净资产收益率(%)	12.0%	18.5%	16.4%	15.2%	14.4%

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润



财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.17	1.18	1.30	1.43
每股净资产	6.36	7.21	8.51	9.94
每股经营现金流	1.04	1.07	1.07	1.41
每股股利	0.00	0.15	0.15	0.15
价值评估(倍)				
P/E	13.45	16.43	14.94	13.53
P/B	2.48	2.69	2.28	1.95
P/S	4.57	4.23	3.84	3.48
EV/EBITDA	9.20	11.62	10.03	8.32
股息率%	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.2%	44.6%	44.5%	44.6%
净利润率	27.7%	27.0%	26.9%	26.9%
净资产收益率	18.5%	16.4%	15.2%	14.4%
资产回报率	15.8%	14.6%	13.6%	13.1%
投资回报率	16.2%	14.7%	13.5%	12.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	42.0%	7.9%	10.3%	10.4%
EBIT 增长率	65.9%	12.1%	8.2%	8.9%
净利润增长率	84.7%	5.6%	10.0%	10.4%
偿债能力指标				
资产负债率	14.0%	10.3%	10.5%	9.1%
流动比率	5.5	8.0	8.1	9.7
速动比率	5.0	7.3	7.5	8.9
现金比率	3.8	5.9	5.9	7.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	55.4	55.4	55.4	55.4
存货周转天数	60.4	60.4	60.4	60.4
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	2.7	2.9	3.2	3.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	726	767	844	931
少数股东损益	0	-2	-2	-2
非现金支出	81	0	0	0
非经营收益	-74	-12	-14	-16
营运资金变动	-92	-61	-134	7
经营活动现金流	641	693	694	920
资产	-108	-6	-6	-6
投资	417	-60	-60	-60
其他	4	18	20	22
投资活动现金流	312	-48	-46	-44
债权募资	20	0	0	0
股权募资	0	-12	0	0
其他	-83	0	0	0
融资活动现金流	-63	-12	0	0
现金净流量	947	633	648	876

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 22 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,626	2,834	3,125	3,451
营业成本	1,492	1,570	1,734	1,913
毛利率%	43.2%	44.6%	44.5%	44.6%
营业税金及附加	21	26	28	31
营业税金率%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	244	272	322	369
营业费用率%	9.3%	9.6%	10.3%	10.7%
管理费用	70	94	94	104
管理费用率%	2.6%	3.3%	3.0%	3.0%
研发费用	46	50	55	61
研发费用率%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
EBIT	752	843	912	994
财务费用	-87	-77	-99	-122
财务费用率%	-3.3%	-2.7%	-3.2%	-3.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	17	18	20	22
营业利润	856	938	1,031	1,137
营业外收支	-4	-6	-6	-6
利润总额	851	932	1,025	1,131
EBITDA	825	843	912	994
所得税	125	166	183	202
有效所得税率%	14.7%	17.8%	17.8%	17.8%
少数股东损益	0	-2	-2	-2
归属母公司所有者净利润	726	767	844	931

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,196	2,829	3,477	4,353
应收账款及应收票据	603	504	716	631
存货	238	288	293	348
其它流动资产	154	224	309	394
流动资产合计	3,191	3,845	4,795	5,727
长期股权投资	253	253	253	253
固定资产	984	984	984	984
在建工程	71	71	71	71
无形资产	50	50	50	50
非流动资产合计	1,393	1,393	1,393	1,393
资产总计	4,584	5,239	6,188	7,120
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	179	140	212	176
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	404	344	379	418
流动负债合计	583	484	591	593
长期借款	20	20	20	20
其它长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	57	57	57	57
负债总计	640	541	648	650
实收资本	619	619	619	619
普通股股东权益	3,936	4,691	5,535	6,466
少数股东权益	9	7	5	4
负债和所有者权益合计	4,584	5,239	6,188	7,120

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。