

天新药业(603235)

报告日期: 2023年08月27日

## 业绩超预期, 盈利能力环比明显提升

### ——天新药业 23H1 点评报告

#### 报告导读

公司发布 2023 年半年度报告, 实现营收 11.21 亿元, 同比下降 9.73%; 实现归母净利润 3.30 亿元, 同比下降 17.77%; 实现扣非归母净利润 3.17 亿元, 同比下降 12.97%。其中 Q2 单季度实现营收 5.42 亿元, 同比下降 14.61%, 环比下降 6.17%; 实现归母净利润 2.21 亿元, 同比下降 0.78%, 环比增加 103.83%; 实现扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比增加 6.33%, 环比增加 110.88%。业绩超预期。

#### 投资要点

##### □ 原料跌价、VB1/VB6 价格企稳回升, 公司 Q2 毛利率环比提升 11.29 PCT

23H1 公司 B 族维生素/其他维生素/精细化工品营收分别为 9.80/0.74/0.48 亿元, 同比分别-10.56%/-27.21%/+190.56%; 毛利率分别为 39.87% (同比-4.10 PCT) /11.51% (同比-12.56 PCT) /29.28% (同比-21.97 PCT)。上半年公司主要维生素产品销量稳定, 营收和净利润同比下滑主要系维生素跌价。根据万得, 上半年 VB1\VB6\生物素\叶酸均价分别为 111.02/124.01/41.00/200.55 元/千克, 同比分别变动-28.6%/-7.3%/-35.9%/-33.5%。在产品价格大幅下滑时, 公司 B 族维生素毛利率同比仅下降 4.10 PCT, 主要受益于大宗商品价格高位回落, 带动维生素原料成本下行。根据万得, VB6 部分原材料三氯氧磷, VB1 主要原材料 GBL、丙烯腈、乙腈 23H1 均价分别为 5882/15108/9634/10365 元/吨, 同比分别变动-36.2%/-56.1%/-15.6%/-48.9%。二季度 VB1、VB6 价格环比分别+4.2%、+10.4%, 主要维生素价格企稳回升, 叠加原材料价格下行, 公司毛利率逐渐修复, 23Q2 毛利率 42.8% (环比+11.29 PCT), 净利率 40.81% (环比+22.03PCT)。公司二季度净利率环比大幅提升, 主要系汇兑及理财收益增加所致, 预计 Q2 汇兑及理财收益超 8 千万。上半年公司经营现金流净额 4.01 亿元, 同比增加 61.77%。

##### □ DSM 永久退出 VB6 生产, 看好后续 VB6 价格上行

6 月 28 日, 因产业内部调整, 帝斯曼宣布关闭上海星火维生素 B6 工厂, 永久退出 B6 生产。我们认为帝斯曼的退出, 或将对 VB6 行业格局形成重大冲击。当前 VB6 价格 147.5 元/千克, 处于近 10 年 9% 的历史分位, 我们认为后续 VB6 价格有大幅上行空间。天新药业 21 年 VB6 产能 6500 吨, 产品市占率全球领先, 后续 VB6 价格上行, 公司有望大幅受益。

##### □ 在建项目稳步推进, 新产品新产能打开公司成长空间

23H1 公司在建工程 1.91 亿元, 较 22 年末大幅增加 55.53%。根据公司公告, 公司 VB5、VA、胆固醇及 25-羟基维生素 D3 等项目的中试工作均已顺利开展并逐步完善, 未来将陆续进入大生产设计和建设阶段。当前 1000 吨 VA、7000 吨 VB5 项目工程进度分别为 8%、15%, 随着上述项目逐渐落地, 有望进一步丰富公司产品品类并打开公司成长空间。

##### □ 盈利预测与估值

预计 23-25 年公司归母净利润 6.35/6.98/9.14 亿元, EPS 为 1.45/1.60/2.09, 对应 PE 为 19.13/17.40/13.29。公司为 B 族维生素龙头, 现有产品市占率行业领先, 此外新产品新产能逐渐落地, 进一步打开公司成长空间, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

维生素价格波动风险; 新产能释放不及预期风险; 原材料价格波动风险。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉

执业证书号: S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

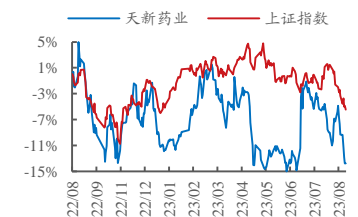
研究助理: 沈国琼

shenguoqiong@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 27.75
总市值(百万元)	12,148.40
总股本(百万股)	437.78

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《冬去春来, 蓄势待发》  
2023.05.22

## 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2304.79	2367.45	2633.80	3279.91
(+/-) (%)	-8.63%	2.72%	11.25%	24.53%
归母净利润	622.12	635.10	698.28	913.95
(+/-) (%)	-16.37%	2.09%	9.95%	30.88%
每股收益(元)	1.42	1.45	1.60	2.09
P/E	19.53	19.13	17.40	13.29

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3166	3538	3970	4636
现金	2070	2632	2933	3364
交易性金融资产	230	77	102	136
应收账款	340	334	397	481
其它应收款	2	3	3	3
预付账款	12	13	15	17
存货	471	448	487	600
其他	42	31	33	35
<b>非流动资产</b>	1514	1814	2111	2394
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1180	1268	1381	1511
无形资产	110	121	136	143
在建工程	83	266	413	530
其他	141	158	181	210
<b>资产总计</b>	4680	5352	6081	7030
<b>流动负债</b>	311	367	375	419
短期借款	0	0	0	0
应付款项	109	141	136	164
预收账款	0	0	0	0
其他	203	226	239	254
<b>非流动负债</b>	311	292	314	306
长期借款	0	0	0	0
其他	311	292	314	306
<b>负债合计</b>	622	659	690	725
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	4058	4693	5391	6305
<b>负债和股东权益</b>	4680	5352	6081	7030

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2305	2367	2634	3280
营业成本	1447	1458	1596	1918
营业税金及附加	22	23	25	31
营业费用	31	32	35	44
管理费用	144	142	158	197
研发费用	89	90	100	125
财务费用	(91)	(115)	(92)	(97)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动损益	4	0	0	0
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	53	0	0	0
<b>营业利润</b>	726	745	818	1070
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	726	745	818	1070
所得税	104	110	120	156
<b>净利润</b>	622	635	698	914
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	622	635	698	914
EBITDA	820	797	873	1132
EPS (最新摊薄)	1.42	1.45	1.60	2.09

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-8.63%	2.72%	11.25%	24.53%
营业利润	-17.23%	2.69%	9.75%	30.79%
归属母公司净利润	-16.37%	2.09%	9.95%	30.88%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.23%	38.43%	39.40%	41.54%
净利率	26.99%	26.83%	26.51%	27.86%
ROE	20.85%	14.51%	13.85%	15.63%
ROIC	14.65%	12.86%	12.26%	13.83%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.29%	12.31%	11.34%	10.31%
净负债比率	0.55%	1.30%	1.42%	1.00%
流动比率	10.18	9.65	10.58	11.07
速动比率	8.66	8.43	9.28	9.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.60	0.47	0.46	0.50
应收账款周转率	7.79	9.03	9.11	9.53
应付账款周转率	14.49	12.42	12.97	14.14
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.42	1.45	1.60	2.09
每股经营现金	1.39	1.54	1.43	1.73
每股净资产	9.27	10.72	12.32	14.40
<b>估值比率</b>				
P/E	19.53	19.13	17.40	13.29
P/B	2.99	2.59	2.25	1.93
EV/EBITDA	12.75	11.86	10.45	7.65

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	607	674	625	757
净利润	622	635	698	914
折旧摊销	126	87	97	109
财务费用	(91)	(115)	(92)	(97)
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(17)	47	(38)	(50)
其它	(27)	28	(33)	(112)
<b>投资活动现金流</b>	(455)	(232)	(417)	(421)
资本支出	(131)	(373)	(377)	(380)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	(324)	141	(41)	(41)
<b>筹资活动现金流</b>	1162	120	93	94
短期借款	(300)	0	0	0
长期借款	(26)	0	0	0
其他	1489	120	93	94
<b>现金净增加额</b>	1314	562	301	430

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>