

2022年06月23日

新股专题覆盖：天新药业（2022年第65期）

新股专题报告

（新股专题覆盖报告旨在针对本周询价上市公司进行简单的研究梳理）

投资要点

- ◆ 下周一（6月27日）有一家主板上市公司“天新药业”询价。
- ◆ **天新药业（603235）**：公司主要从事单体维生素产品的研发、生产与销售。经过多年发展，公司产品不但畅销国内，而且远销亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲、非洲等国家和地区；且主要产品维生素 B6 和维生素 B1 在全球亦有较高的市场占有率。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 20.25 亿元/23.04 亿元/25.22 亿元，YOY 依次为-21.45%/13.76%/9.50%；实现归母净利润 7.28 亿元/8.87 亿元/7.44 亿元，YOY 依次为-33.72%/21.90%/-16.14%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 6.06 亿元，同比下降 5.43%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比下降 13.42%。公司预计 2022H1 营业利润同比变动-9.00%至-4.45%，归母净利润同比变动-12.83%至-9.07%。
 - **投资亮点**：1、**公司是全球单体维生素市场的领先企业之一**。(1)完善的质量管理体系；公司的维生素 B6、维生素 B1、维生素 B1 取得了欧洲药品质量管理局授予的 CEP（欧洲药典适用性证书），而全球取得上述产品 CEP 证书的生产企业不超过三家。(2)健全的营销布局；公司以上海为中心，主要产品内销国内各省份，外销亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲、非洲等国家和地区；目前已与数千家客户建立了稳定的合作关系。(3)突出的市场地位；根据博亚和讯统计，我国维生素 B6、B1 出口主要以天新药业为主，在全球亦有较高的市场占有率；此外，自 2020 年天新药业投产生物素后，公司生物素出口份额也在当年直接跃至 19%。2、**公司从扩大生产力和降低原材料成本两方面着手，进一步提升盈利能力**；同时，在现有产品的基础上，公司积极推动产品多元化。截至 2021 年末，公司稳步推进年产 4,000 吨维生素 B6 技改项目和年产 4,000 吨维生素 B1 技改项目，进一步提高公司维生素 B6 和维生素 B1 的生产效率；亦在推进扩建年产 4,500 吨 α-乙酰基-γ-丁内酯和 300 吨维生素 H 技改项目，并完成了扩建年产 2,000 吨盐酸乙胺和 30,000 吨甲醇钠项目，向行业上游拓展，提高原材料自给率，保障原材料供应，降低原材料成本。同时，为丰富产品组合，公司还通过募投项目进一步拓展维生素 A、维生素 B5、胆固醇、25-羟基维生素 D3 等产品，为公司增强持续盈利能力奠定良好的基础。
 - **同行业上市公司对比**：天新药业深耕维生素的生产与制造，从业务的相似性来看，公司的可比上市公司包括新和成、圣达生物、花园生物、广济药业等。从可比公司情况来看，平均收入规模为 43.85 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 22.22X，平均毛利率为 44.52%。相较而言，公司的收入规模低于同业平均水平，但毛利率处于同行业可比公司的中上区间。
- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

内容目录

一、天新药业.....	3
（一）基本财务状况.....	3
（二）行业情况.....	4
（三）公司亮点.....	6
（四）募投项目投入.....	6
（五）同行业上市公司指标对比.....	7
（六）风险提示.....	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化.....	3
图 2：公司归母净利润及增速变化.....	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化.....	4
图 4：公司 ROE 变化.....	4
图 5：2010-2020 年中国维生素产量与市场价值.....	5
图 6：2010-2020 年中国维生素出口量与出口金额.....	5
图 7：2020 年不同维生素品种下游应用结构.....	6
表 1：公司本次 IPO 募投项目投入.....	7
表 2：同行业上市公司指标对比.....	8

一、天新药业

公司主要从事单体维生素产品的研发、生产与销售，产品包括维生素 B6、维生素 B1、生物素、叶酸、维生素 D3、抗坏血酸棕榈酸酯、维生素 E 粉等，可用于食品、饲料、医药及医药中间体领域。

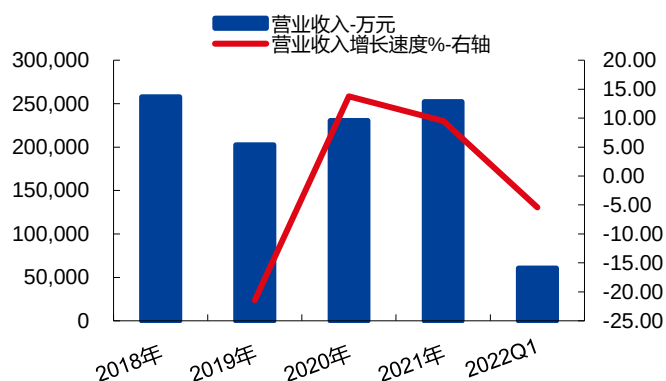
公司产品不但畅销国内，而且远销亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲、非洲等国家和地区，受到客户的广泛认可，具有较高的行业美誉度。同时公司主要产品维生素 B6 和维生素 B1 在全球亦有较高的市场占有率。截至招股意向书签署日，公司拥有发明专利 23 项，实用新型专利 2 项。“DC 级维生素 B6”、“2,4,5-三氨基-6-羟基嘧啶硫酸盐”、“高纯度叶酸”等 8 个细分规格产品获批《江西省重点新产品计划项目》；“维生素 B1 绿色合成技术”获江西省科技进步二等奖及景德镇市科技奖，“维生素 B6 噁唑法制备关键技术开发及产业化”获江西省科技进步二等奖，“维生素 B6 的制备方法”获景德镇市科技奖。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 20.25 亿元/23.04 亿元/25.22 亿元，YOY 依次为 -21.45%/13.76%/9.50%；实现归母净利润 7.28 亿元/8.87 亿元/7.44 亿元，YOY 依次为 -33.72%/21.90%/-16.14%。最新报告期，2022Q1 公司实现营业收入 6.06 亿元，同比下降 5.43%；实现归母净利润 1.78 亿元，同比下降 13.42%。

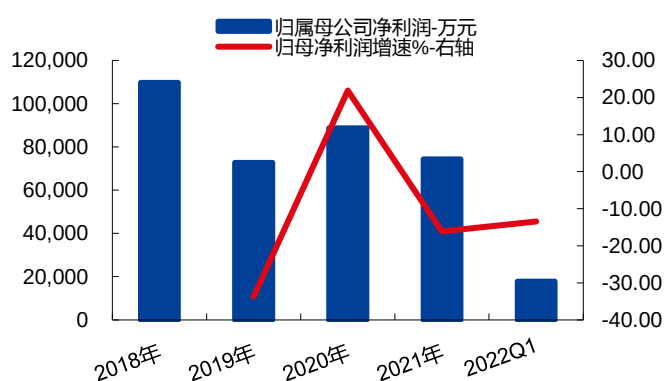
2021 年，公司主营业务收入按产品类型分为四大板块，包括维生素 B6(9.27 亿元, 37.60%)、维生素 B1 (9.03 亿元, 36.61%)、生物素 (2.31 亿元, 9.37%) 及其他 (4.05 亿元, 16.41%)。报告期间，维生素 B6 及 B1 为公司主要的营收来源，两者合计占比维持在 70%以上；2020 年公司生物素开始量产，收入占比由 2019 年的 0.76%大幅上升至 2020 年的 12.85%，成为公司主要收入来源之一。

图 1：公司收入规模及增速变化



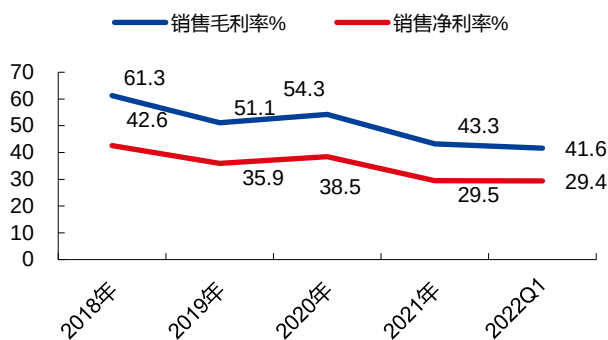
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



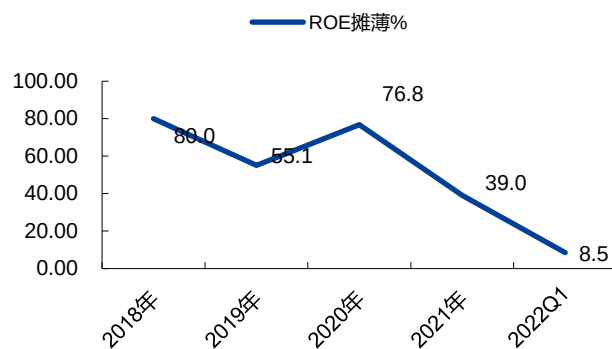
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司从事维生素的生产、制造与销售，属于维生素行业。维生素是人和动物为维持正常的生理功能而必须从食物中获得的一类微量有机物质；从获取方式上看，维生素可分为天然制品和化学合成品。由于天然维生素受原料和提取技术的限制，产量低、价格高，因此化学合成居主导地位，占维生素总产量的 80%左右。维生素行业各细分品种中，维生素 B 族、维生素 E、维生素 C 和维生素 A 市场份额最大，分别为 33%、30%、21%和 13%，其他维生素市场份额较小，总占比仅 3%。维生素主要用于医药、食品、饲料等下游领域，随着科技的发展，维生素被应用于越来越多其他工业领域。

目前，我国作为维生素的主要生产国，近年来维生素总体产量呈增长趋势。维生素价格主要由供需决定，而市场需求相对稳定且稳中有升，因而决定价格波动的主要因素在于供给。从过去十年的市场价格波动情况来看，市场供需存在相对平衡的状态，但由于环保因素或安全性突发事件的影响，供给端存在一定的不确定性，导致供需关系变化，进而市场价格随之波动，对我国维生素产品的整体市场价值也有较大影响。根据博亚和讯统计，2018 年中国维生素产量为 33.4 万吨，同比增长 5.0%，产量增长主要来自于维生素 E 和 B3；2019 年中国维生素产量为 33.2 万吨，同比下降 0.5%，产量下降主要来自于维生素 E、B3 和 B5；2020 年中国维生素产量约 35.9 万吨，同比增长 8.0%，占全球产量的 78.4%，产量增长主要来自于维生素 C 和 B5，维生素市场的产量整体稳中趋涨。

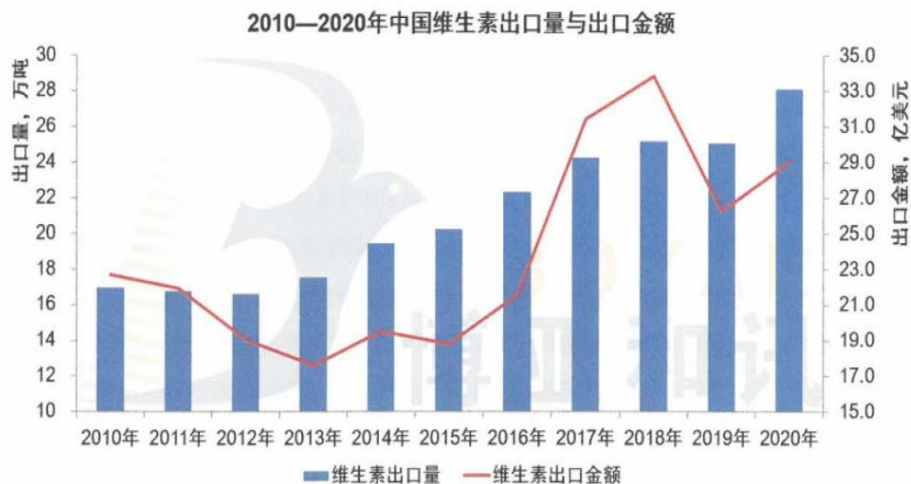
图 5：2010—2020 年中国维生素产量与市场价



资料来源：博亚和讯《2020 中国维生素产业发展报告》，华金证券研究所

我国不仅是维生素产品的主要生产国，也是维生素产品的主要出口国。近年来，我国维生素产品出口量整体与中国维生素市场呈类似的稳定增长趋势。根据博亚和讯统计，2018 年，我国出口维生素 25.2 万吨，同比增长 3.7%，出口金额 33.8 亿美元，同比增长 7.5%；2019 年，我国出口维生素 25.1 万吨，同比基本持平；出口金额 26.3 亿美元，同比下降 22.3%。2020 年我国维生素出口约 28.1 万吨，同比增长 12.2%，出口金额约 29.0 亿美元，同比增长 10.4%。

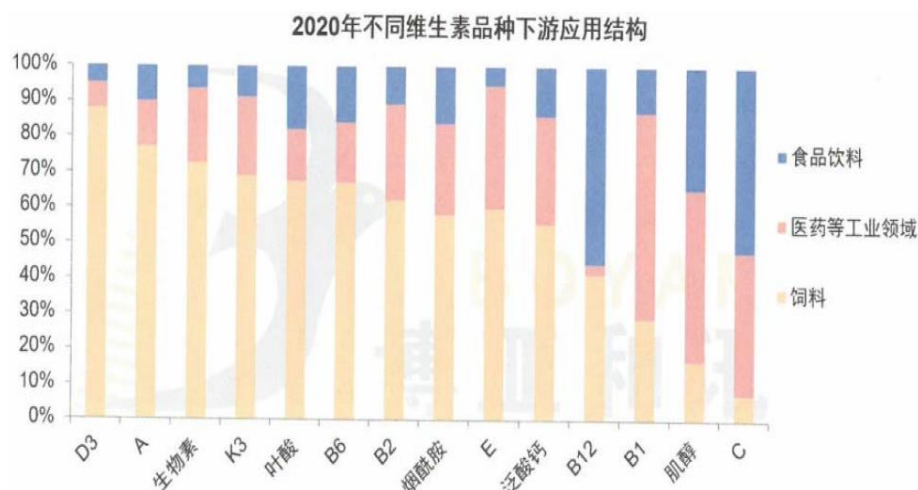
图 6：2010—2020 年中国维生素出口量与出口金额



资料来源：博亚和讯《2020 中国维生素产业发展报告》，华金证券研究所

维生素下游行业为饲料、医药及食品行业，下游消费结构相对稳定。根据博亚和讯统计，每年全球用量万吨以上的有维生素 C、维生素 E、维生素 B3、维生素 A 和维生素 B5 等品种。不同的维生素其下游消费结构存在较大差异，如维生素 C 主要用于食品和医药领域，很少用于饲料领域；维生素 D3 主要用于饲料，而较少用于食品和医药领域。

图 7：2020 年不同维生素品种下游应用结构



资料来源：博亚和讯《2020 中国维生素产业发展报告》，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、**公司是全球单体维生素市场的领先企业之一。**(1)完善的质量管理体系；公司的维生素 B6、维生素 B1（盐酸）、维生素 B1（硝酸）取得了欧洲药品监督管理局授予的 CEP（欧洲药典适用性证书），而全球取得上述产品 CEP 证书的生产企业不超过三家。(2)健全的营销布局；公司以上海为中心，主要产品内销国内各省份，外销亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲、非洲等国家和地区；目前已与数千家客户建立了稳定的合作关系。(3)突出的市场地位；根据博亚和讯统计，我国维生素 B6、B1 出口主要以天新药业为主，在全球亦有较高的市场占有率；此外，自 2020 年天新药业投产生物素后，公司生物素出口份额也在当年直接跃至 19%。

2、**公司从扩大生产力和降低原材料成本两方面着手，进一步提升盈利能力；同时，在现有产品的基础上，公司积极推动产品多元化。**截至 2021 年末，公司稳步推进年产 4,000 吨维生素 B6 技改项目和年产 4,000 吨维生素 B1 技改项目，进一步提高公司维生素 B6 和维生素 B1 的生产效率；亦在推进扩建年产 4,500 吨 α-乙酰基-γ-丁内酯和 300 吨维生素 H 技改项目，并完成了扩建年产 2,000 吨盐酸乙脒和 30,000 吨甲醇钠项目，向行业上游拓展，提高原材料自给率，保障原材料供应，降低原材料成本。同时，为丰富产品组合，公司还通过募投项目进一步拓展维生素 A、维生素 B5、胆固醇、25-羟基维生素 D3 等产品，为公司增强持续盈利能力奠定良好的基础。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 5 个项目和补充流动资金。

1、**年产 1,000 吨维生素 A 项目：**本项目拟新建年产 6,000 吨（折纯 1,000 吨）维生素 A 生产线，一方面丰富公司产品系列，同时，通过从柠檬醛制备环节出发形成覆盖维生素 A 的全产业链条，突破核心中间体柠檬醛的海外垄断，提升公司整体竞争力。

2、年产 7,000 吨维生素 B5 项目：本项目拟新建年产 7,000 吨维生素 B5 生产线，进一步丰富公司产品系列，同时建设配套仓储中心和活性炭回收系统。此外，为了更好地满足环保要求，本项目还将建设盐焚烧处理能力。

3、年产 350 吨胆固醇、6 吨 25-羟基维生素 D3 项目：本项目拟新建年产 350 吨胆固醇和年产 6 吨（折纯）25-羟基维生素 D3 生产线，一方面为公司维生素 D3 产品提供稳定可靠的原料供应，提升维生素 D3 产品的市场竞争力，同时，25-羟基维生素 D3 产能建设将进一步丰富公司产品系列，提升公司在行业内的整体竞争力。

4、销售网络及智慧工场项目：本项目具体内容包括两方面：（1）公司销售网络建设，拟在北京、武汉和广州设立办事处；（2）公司智慧工厂建设项目，通过引进行业智能制造和数字化建设先进解决方案。

5、企业研究院项目：本项目拟在江西本部新建企业研究院，进行新产品开发、工艺改进和质量检验。具体包括建设研发楼和小试车间，升级研发设备，招聘研发人员扩大技术研发团队等。

表 1：公司本次 IPO 募投项目投入

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金额 (万元)	项目建设期
1	年产 1,000 吨维生素 A 项目	78,129.15	63,129.15	5 年
2	年产 7,000 吨维生素 B5 项目	46,002.13	16,002.13	5 年
3	年产 350 吨胆固醇、6 吨 25-羟基维生素 D3 项目	11,741.38	7,705.48	3 年
4	销售网络及智慧工厂项目	30,084.89	1,000.00	3 年
5	企业研究院项目	23,886.55	23,886.55	3 年
6	补充流动资金	50,000.00	50,000.00	-
	合计	239,844.10	151,723.31	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 25.22 亿元，同比增长 9.5%；实现归属于母公司净利润 7.44 亿元，同比下降 16.14%。根据行业发展情况、一季度经营情况以及在手订单情况，公司预计 2022 年 1-6 月预计实现营业收入为 115,319.00 万元至 121,084.95 万元，较去年同期变动-9.00%至-4.45%；预计实现归属于母公司所有者的净利润为 37,021.68 万元至 38,616.13 万元，较去年同期变动-12.83%至-9.07%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 33,502.33 万元至 35,096.78 万元，较去年同期变动-14.36%至-10.28%。

天新药业深耕维生素的生产与制造，从业务的相似性来看，公司的可比上市公司包括新和成、圣达生物、花园生物、广济药业等。从可比公司情况来看，平均收入规模为 43.85 亿元，平均 PE-TTM（剔除负值/算数平均）为 22.22X，平均毛利率为 44.52%。相较而言，公司的收入规模低于同业平均水平，但毛利率处于同行业可比公司的中上区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年 收入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净利 润增长率	2021 年销 售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
002001.SZ	新和成	698.55	15.94	147.98	43.47%	43.24	21.34%	44.50%	29.33%
603079.SH	圣达生物	22.10	30.21	7.90	-8.95%	0.76	-61.63%	28.93%	9.09%
300401.SZ	花园生物	94.17	17.46	11.17	69.40%	4.80	82.29%	68.66%	45.65%
000952.SZ	广济药业	26.45	25.28	8.37	21.64%	1.10	47.50%	35.99%	12.64%
603235.SH	天新药业	/	/	25.22	9.50%	7.44	-16.14%	43.25%	29.49%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

产品价格波动风险、原材料价格波动风险、主要产品毛利率波动风险、新冠疫情导致业绩下滑风险、税收优惠、税收政策和政府补助政策变动风险、经营业绩下降风险、大额分红风险、期间费用率波动的风险、环境保护风险、反垄断政策风险、固定资产折旧大幅增加影响公司盈利能力的风险、募投项目产能无法完全消化或不达预期的风险、生产工艺及技术创新风险等风险。

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经我国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn