

2022年10月28日

新天地 (301277.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（11月1日）有一家创业板上市公司“新天地”询价。
- ◆ **新天地 (301277)**：公司主要从事手性医药中间体的研发、生产和销售，主要产品为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品和对甲苯磺酸。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.07 亿元/4.33 亿元/5.14 亿元，YOY 依次为 37.76%/6.54%/18.64%，三年营业收入的年复合增速 20.31%；实现归母净利润 1.09 亿元/1.18 亿元/1.15 亿元，YOY 依次为 281.75%/8.52%/-2.94%，三年归母净利润的年复合增速 59.02%。最新报告期，2022Q1-3 公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 37.06%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 16.13%。公司预计 2022 年全年实现归母净利润 12,800-13,200 万元，同比增长 11.33%-14.80%。
- ① **投资亮点**：**1、公司核心产品左旋对羟基苯甘氨酸产能全球排名第二，有望受益于阿莫西林制剂出口的快速增长；且公司 D 酸系列产品在成本及环保两方面具备较好优势。**目前公司为全球第二大的左旋对羟基苯甘氨酸及 D 酸生产商，据中国医药工业信息中心，公司的左旋对羟基苯甘氨酸产能 2021 年全球市占率为 29.47%，仅次于普洛药业。2016 年以来我国阿莫西林制剂出口规模整体呈现快速上升趋势，预计 2020 年至 2023 年我国阿莫西林制剂出口规模的年复合增长率将达 14.03%；而居于原料药出口优秀名单的内蒙联邦和珠海联邦均为公司重要客户，公司有望受益于阿莫西林出口增长带来的原料药需求增长。另外，相比于普洛药业，公司现有的 D 酸系列产品生产线及环保处理设备投入时间较短，故在 D 酸产品上相较普洛药业具有一定的成本优势及环保优势。**2、公司积极向下游原料药及制剂领域拓展，目前已有 2 款原料药完成备案登记、共计 20 款原料药及制剂在研，募投项目建成后有望形成 120 吨原料药年产能力。**公司现有产品为手性医药中间体，直接下游为原料药，原料药下游为制剂，公司凭借在医药中间体领域已建立的优势积极拓展原料药及制剂领域。目前公司的盐酸利多卡因原料药、盐酸萘甲唑啉原料药已通过国家药品监督管理局药品审评中心审评，完成备案登记；在研项目包含 18 个原料药及 2 个制剂品种，其中已有 3 个品种提交国家药品监督管理局药品审评中心备案登记、1 个品种已通过药品注册生产现场核查。募投项目“年产 120 吨原料药建设项目”拟投建产线，形成盐酸莫西沙星原料药、维格列汀原料药、奥美拉唑原料药等 6 种原料药产品的生产能力。**3、公司抓住原研药专利到期高峰的机遇，通过控股子公司布局 CDMO 业务。**根据 Evaluate Pharma 的统计，2022 年将迎来原研药专利到期的高峰，预计将有年销售额合计 400 亿美元的药物在当年专利到期，2020-2024 年专利到期的药品年销售额合计预计高达 1,590 亿美元；仿制药的品种与数量将迅速上升，为上游中间体和原料药的 CMO/CDMO 市场发展带来机遇。公司抓住机遇，于 2021 年通过与昭衍新药子公司一同成立新天地昭衍（北京）、新天地昭衍（河南）两大子公司，打造 CDMO 一站式平台，布局下游化学原料药 CDMO 业务。
- ② **同行业上市公司对比**：公司主营产品为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品和对甲苯磺酸，根据业务的相似性，选取普洛药业、同和药业、福祥药业和天宇股份能作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模

股价 -

交易数据

总市值（百万元）	-
流通市值（百万元）	-
总股本（百万股）	100.00
流通股本（百万股）	-
12 个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.64	4.51	1.62
绝对收益	-12.14	-23.58	-38.37

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告



为 33.77 亿元、PS-TTM（剔除异常值/算数平均）为 3.17X、销售毛利率为 30.97%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，但毛利率高于行业平均。

- ◆ 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。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	406.5	433.1	513.8
同比增长(%)	37.76	6.54	18.64
营业利润(百万元)	126.1	140.4	132.5
同比增长(%)	361.63	11.39	-5.65
净利润(百万元)	109.2	118.5	115.0
同比增长(%)	281.75	8.52	-2.94
每股收益(元)	1.10	1.19	1.15

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、新天地.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	7
(四) 募投项目投入.....	8
(五) 同行业上市公司指标对比.....	9
(六) 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 2016 年至 2025 年全球医药行业市场规模增长及预测情况 (亿美元).....	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	9
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	9

一、新天地

公司主要从事手性医药中间体的研发、生产和销售，主要产品为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品和对甲苯磺酸。目前公司为全球第二大左旋对羟基苯甘氨酸生产企业和国内主要对甲苯磺酸生产企业，具有较强的市场影响力。公司依托自身在手性药物制备技术、绿色制备工艺等方面的优势，以紧缺型、处于产品导入期和快速放量期的原料药品种作为发展重点，目标发展成为具有特色的原料药生产基地。

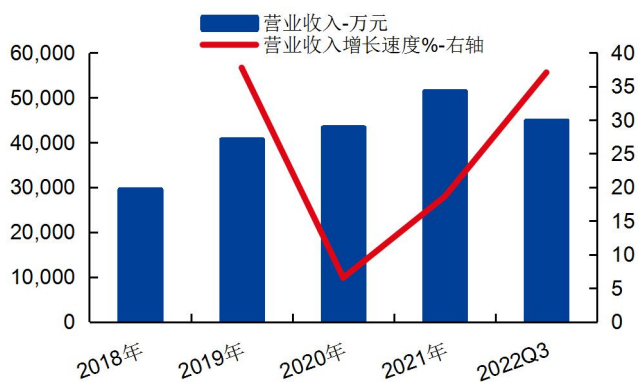
公司于 2018 年 7 月取得《药品生产许可证》，并已建有原料药中试和规模化生产车间。截至本招股说明书签署日，公司的盐酸利多卡因原料药、盐酸萘甲唑啉原料药已通过国家药品监督管理局药品审评中心审评，完成备案登记。此外，公司目前在研 18 个原料药品种中已有 4 个品种提交国家药品监督管理局药品审评中心备案登记，其中 1 个品种已通过药品注册生产现场核查。公司凭借自身在产品质量、成本控制、绿色生产及技术研发等方面的优势，与内蒙联邦、珠海联邦、国药威奇达、华北制药、常盛制药、绿园药业等大型原料药生产企业建立了良好的业务合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 4.07 亿元/4.33 亿元/5.14 亿元，YOY 依次为 37.76%/6.54%/18.64%，三年营业收入的年复合增速 20.31%；实现归母净利润 1.09 亿元/1.18 亿元/1.15 亿元，YOY 依次为 281.75%/8.52%/-2.94%，三年归母净利润的年复合增速 59.02%。最新报告期，2022Q3 公司实现营业收入 4.48 亿元，同比增长 37.06%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 16.13%。

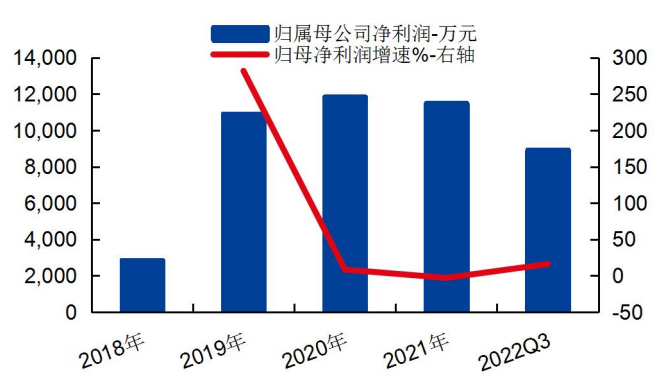
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品（4.31 亿元，84.66%），对甲苯磺酸（0.62 亿元，12.09%），拆分剂（0.17 亿元，3.26%）。报告期间，左旋对羟基苯甘氨酸系列产品相关营收快速增长，保持为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化



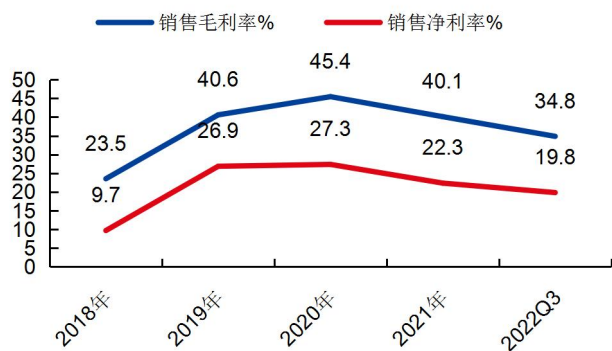
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



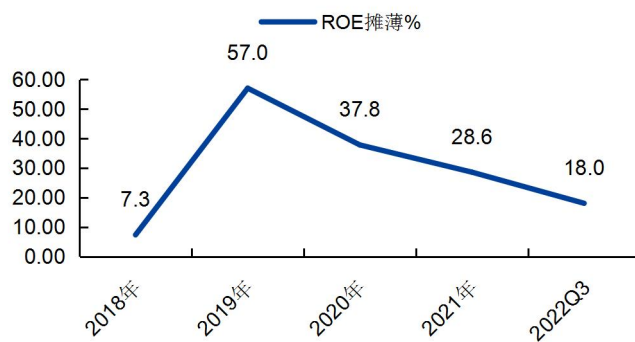
资料来源：wind，华金证券研究所

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

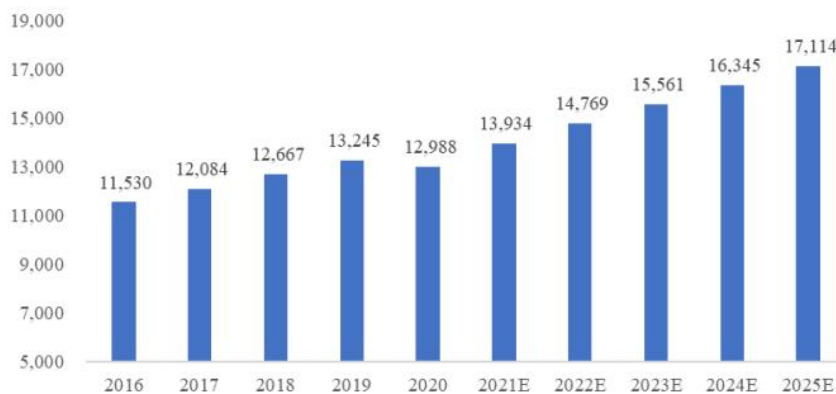
（二）行业情况

公司主要从事手性医药中间体和原料药的研发、生产和销售，属于医药制造业。

1、医药行业

随着人类疾病谱的持续变化、人口总量不断增加、各国老龄化程度不断加大、城市化进程加快、人们保健意识的增强以及医保体系的进一步完善，全球医药行业市场规模逐年增加。根据 Frost&Sullivan 的数据，2020 年至 2025 年全球医药行业市场规模年复合增长率达 5.67%。

图 5：2016 年至 2025 年全球医药行业市场规模增长及预测情况（亿美元）



资料来源：Frost&Sullivan、华金证券研究所

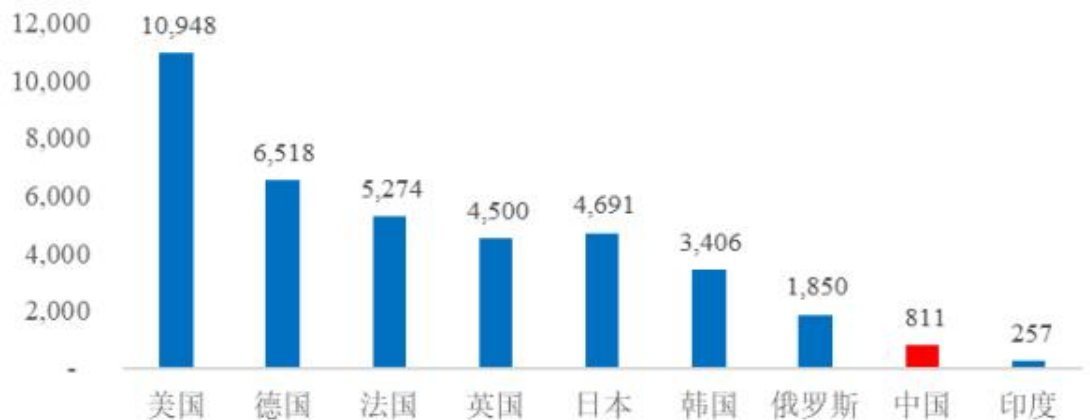
根据国家统计局数据，我国包括政府卫生支出、社会卫生支出及个人卫生支出在内的卫生总费用由 2011 年的 2.43 万亿元增至 2020 年的 7.22 万亿元，年均复合增长率为 12.83%。卫生总费用占我国 GDP 的比重也不断提升，从 2011 年的 4.99% 增长至 2020 年的 7.10%。根据 OECD 的数据，2019 年中国的人均医药费用为 811 美元，远低于美国的 10,948 美元，同时也低于德国、英国、日本等世界其他主要国家，我国的医药市场规模仍有较大的提升空间。

图 6：2011—2020 年我国卫生总费用及占 GDP 比例情况



资料来源：国家统计局、华金证券研究所

图 7：2019 年世界主要国家人均卫生费用情况



资料来源：OECD Library、《中国卫生健康统计年鉴》、华金证券研究所

2、原料药及中间体行业

原料药需经过添加辅料等环节进一步加工成制剂，方可供临床使用。化学原料药是指通过化学合成方法生产制造出的原料药。医药中间体是指原料药合成工艺步骤中产生的中间化学产品，医药中间体还需要经过后续的合成步骤才能制成原料药。随着医药行业整体的扩张，全球原料药市场规模亦逐年上升，特别是近年来专利到期的原研药品数量不断增多，仿制药的品种数量迅速上升，相应的原料药的需求也大大提高，预计全球原料药行业将保持稳定的增长和良好的发展趋势，根据 Markets and Markets 的预测，全球原料药市场规模自 2019 年至 2024 年将以 6.1% 的复合增长率增长。

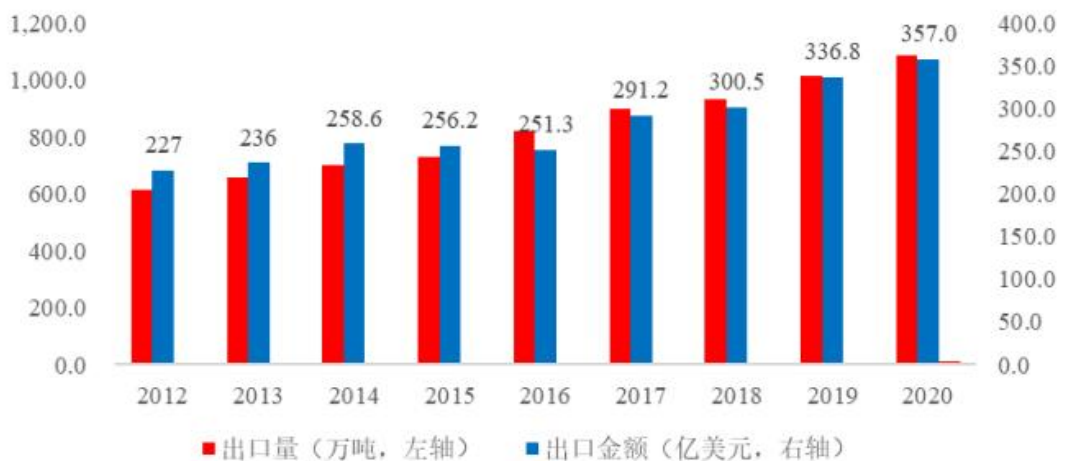
图 8：全球原料药市场规模预测（单位：亿美元）



资料来源：Markets and Markets、华金证券研究所

国内部分企业由于环保因素退出市场，导致国内化学原料药产量在 2018 年大幅下降，2019 年后，随着环保治理的逐步完成，我国化学原料药产量逐步上升。据中国医药保健品进出口商会公布的数据，2019 年我国原料药(含医药中间体)的出口数量达 1,011.85 万吨，同比增长 8.83%，出口金额达到 336.83 亿美元，同比增长 12.10%。预计未来随专利到期的原研药品种数量不断增多，仿制药的品种数量迅速上升，原料药市场规模逐年上升，进而相应的医药中间体的需求将大大提高。根据 Mordor Intelligence 的预测，全球医药中间体市场 2020 年至 2026 年将以 5.3% 的年复合增长率增长。

图 9：2012-2020 年中国原料药（含中间体）出口量、出口金额统计



资料来源：中国医药保健品进出口商会、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司核心产品左旋对羟基苯甘氨酸产能全球排名第二，有望受益于阿莫西林制剂出口的快速增长；且公司D酸系列产品在成本及环保两方面具备较好优势。目前公司为全球第二大的左旋对羟基苯甘氨酸及D酸生产商，据中国医药工业信息中心，公司的左旋对羟基苯甘氨酸产能2021年全球市占率为29.47%，仅次于普洛药业。2016年以来我国阿莫西林制剂出口规模整体呈现快速上升趋势，预计2020年至2023年我国阿莫西林制剂出口规模的年复合增长率将达14.03%；而居于原料药出口优秀名单的内蒙联邦和珠海联邦均为公司重要客户，公司有望受益于阿莫西林出口增长带来的原料药需求增长。另外，相比于普洛药业，公司现有的D酸系列产品生产线及环保处理设备投入时间较短，故在D酸产品上相较普洛药业具有一定的成本优势及环保优势。

2、公司积极向下游原料药及制剂领域拓展，目前已有2款原料药完成备案登记、共计20款原料药及制剂在研，募投项目建成后有望形成120吨原料药年生产能力。公司现有产品为手性医药中间体，直接下游为原料药，原料药下游为制剂，公司凭借在医药中间体领域已建立的优势积极拓展原料药及制剂领域。目前公司的盐酸利多卡因原料药、盐酸萘甲唑啉原料药已通过国家药品监督管理局药品审评中心审评，完成备案登记；在研项目包含18个原料药及2个制剂品种，其中已有3个品种提交国家药品监督管理局药品审评中心备案登记、1个品种已通过药品注册生产现场核查。募投项目“年产120吨原料药建设项目”拟投建产线，形成盐酸莫西沙星原料药、维格列汀原料药、奥美拉唑原料药等6种原料药产品的生产能力。

3、公司抓住原研药专利到期高峰的机遇，通过控股子公司布局CDMO业务。根据 Evaluate Pharma 的统计，2022年将迎来原研药专利到期的高峰，预计将有年销售额合计400亿美元的药物在当年专利到期，2020-2024年专利到期的药品年销售额合计预计高达1,590亿美元；仿制药的品种与数量将迅速上升，为上游中间体和原料药的CMO/CDMO市场发展带来机遇。公司抓住机遇，于2021年通过与昭衍新药子公司一同成立新天地昭衍（北京）、新天地昭衍（河南）两大子公司，打造CDMO一站式平台，布局下游化学原料药CDMO业务。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

1、**年产120吨原料药建设项目**：包含公司年产120吨原料药的生产车间、配套危险品库及其它相关配套设施的建设，将用于生产下述具有发展前景的多种特色化学原料药；项目完全达产后，预计可为公司实现年销售收入39,330万元，税后财务内部收益率为32.66%，投资回收期为5.28年（税后，含建设期）。

2、**研发中心建设项目**：为公司研发中心建设项目，工程内容包括各功能实验室的建设，水电、仪表、设备购置及安装，内部装修工程及其相配套的环保、消防等辅助设施及公用工程；项目建成后，公司的研发能力将进一步得到加强，同时公司也将在目前研发的基础上，在原料药研发方面做进一步的规划研究，形成系列产品线；为社会提供新的就业机会，同时可以带动其他相关产业的发展，可提供大量间接就业岗位。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	年产 120 吨原料药建设项目	26,420.48	26,420.48	24 个月
2	研发中心建设项目	12,074.67	12,074.67	24 个月
3	补充流动资金项目	20,000.00	20,000.00	-
	合计	58,495.15	58,495.15	-

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 5.14 亿元, 同比增长 18.64%; 实现归属于母公司净利润 1.15 亿元, 同比下降 2.94%。公司预计 2022 年全年实现营业收入 62,000-67,000 万元, 同比增长 20.66%-30.39%; 预计实现归母净利润 12,800-13,200 万元, 同比增长 11.33%-14.80%; 预计实现扣非归母净利润 12,650-13,050 万元, 同比增长 11.74%-15.27%。

公司主营产品为左旋对羟基苯甘氨酸系列产品和对甲苯磺酸, 根据业务的相似性, 选取普洛药业、同和药业、福祥药业和天宇股份能作为可比上市公司。根据上述可比公司来看, 2021 年同业平均收入规模为 33.77 亿元、PS-TTM(剔除异常值/算数平均)为 3.17X、销售毛利率为 30.97%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均, 但毛利率高于行业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-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
000739.SZ	普洛药业	243.84	2.42	89.43	13.49%	9.56	17.00%	26.54%	18.88%
300636.SZ	同和药业	53.05	7.66	5.92	35.99%	0.81	15.80%	30.21%	9.13%
300497.SZ	富祥药业	66.06	4.14	14.30	-4.25%	0.49	-84.71%	30.50%	1.70%
300702.SZ	天宇股份	79.83	2.97	25.45	-1.64%	2.05	-69.32%	36.65%	5.52%
301277.SZ	新天地	/	/	5.14	18.64%	1.15	-2.94%	40.09%	28.56%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

(六) 风险提示

创新与技术风险、经营风险、内控风险、业绩存在季节性波动风险、财务风险、募集资金法律风险、发行失败风险、募集资金投资项目相关的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

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”）经中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.huajinsec.cn