



买入（维持）

所属行业：医药生物/化学制药
当前价格(元)：25.36

证券分析师

周新明

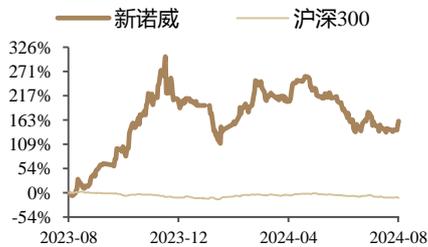
资格编号：S0120524060001
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

吴明华

资格编号：S0120524050002
邮箱：wumh3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-6.73	-8.65	-21.97
相对涨幅(%)	-0.59	-3.46	-11.96

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《新诺威(300765.SZ)：Q3业绩短期承压，加码创新药业务打开成长空间》，2023.10.25
- 《新诺威(300765.SZ)：拟增资巨石生物，原料药龙头加码创新药业务》，2023.9.6

新诺威(300765.SZ)：业绩短期承压，新药研发持续推进

投资要点

- 事件：**8月17日，公司发布2024年半年报。2024上半年，新诺威实现营收9.72亿(-27.71%)，归母净利润1.37亿(-48.27%)，扣非归母净利润1.34亿(-65.87%)。单Q2营业收入为4.48亿元，同比下滑28.42%，扣非归母净利润5631万元，同比下滑73.76%。
- 咖啡因价格持续下滑，2024H1收入短期承压。**2024H1公司业绩承压原因预计为咖啡因原料药价格较去年同期持续下滑。24年6月单价为8.50美元/kg，相较去年上半年价格峰值(23年1月，14.43美元/kg)下降约41%。
- 巨石生物2024年并表，进入到创新药领域。**2024年1月，巨石生物的相关股权过户已完成。通过增资控股巨石生物，公司将业务链延伸至生物创新药领域，搭建了生物医药创新产业平台，目前在研管线包括ADC、mRNA疫苗以及抗体类药物等。除已获得紧急使用授权的两款mRNA疫苗外，另有多款mRNA疫苗在研，包括呼吸道合胞病毒(RSV)疫苗、带状疱疹(VZV)疫苗、登革热疫苗等。公司目前已经完成一款新药上市，恩朗苏拜单抗于2024年6月获附条件批准上市。此外，公司有5款ADC在临床研究阶段，其中1款(DP303c注射液)进入关键临床阶段；另有4款在临床开发阶段。
- 拟收购石药百克，有望进一步扩充创新管线。**2024年1月23日，公司审议通过《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等议案，同意上市公司拟通过发行股份及支付现金方式购买维生药业、石药上海和恩必普药业持有的石药百克100%股权。石药百克致力于长效升白药物、降糖减肥药物等创新药的研发和商业化。若后续石药百克收购能够顺利落地，将进一步扩充公司创新管线。
- 盈利预测：**根据公司半年度表现，我们调整了盈利预测。预计公司2024-2026年将实现归母净利润3.66/4.51/5.79亿元，同比-51.6%/+23.3%/+28.3%。对应PE估值分别为97.3、78.9、61.5倍。公司为咖啡因原料药龙头企业，后续咖啡因价格有望逐渐企稳，随着后续巨石生物新产品逐渐上市销售，公司盈利能力有望持续增强，维持“买入”评级。
- 风险提示：**咖啡因价格继续下降；行业竞争加剧；研发进度不及预期等风险。

股票数据

总股本(百万股)：	1,404.59
流通A股(百万股)：	1,247.07
52周内股价区间(元)：	9.10-39.39
总市值(百万元)：	35,620.48
总资产(百万元)：	5,885.56
每股净资产(元)：	2.78

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,626	2,502	2,048	2,424	2,788
(+/-)YOY(%)	42.0%	-4.8%	-18.2%	18.4%	15.0%
净利润(百万元)	726	756	366	451	579
(+/-)YOY(%)	84.7%	4.0%	-51.6%	23.3%	28.3%
全面摊薄EPS(元)	0.52	0.54	0.26	0.32	0.41
毛利率(%)	43.2%	45.3%	46.5%	49.8%	52.4%
净资产收益率(%)	18.5%	14.9%	7.1%	8.1%	9.4%

资料来源：公司年报(2022-2023)，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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.65	0.26	0.32	0.41
每股净资产	4.34	3.65	3.97	4.39
每股经营现金流	0.79	0.26	0.09	0.38
每股股利	0.32	0.15	0.15	0.15
价值评估(倍)				
P/E	56.05	97.31	78.92	61.51
P/B	8.44	6.94	6.38	5.78
P/S	11.87	17.25	14.57	12.67
EV/EBITDA	44.42	114.62	95.05	71.11
股息率%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.3%	46.5%	49.8%	52.4%
净利润率	30.2%	8.1%	9.3%	11.5%
净资产收益率	14.9%	7.1%	8.1%	9.4%
资产回报率	13.4%	6.8%	7.9%	9.6%
投资回报率	13.1%	1.9%	3.6%	5.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-4.8%	-18.2%	18.4%	15.0%
EBIT 增长率	4.8%	-86.0%	98.6%	53.0%
净利润增长率	4.0%	-51.6%	23.3%	28.3%
偿债能力指标				
资产负债率	9.7%	8.0%	9.8%	8.7%
流动比率	8.3	6.6	5.5	6.4
速动比率	7.8	6.1	4.9	5.9
现金比率	6.7	4.7	3.3	4.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	62.9	62.9	62.9	62.9
存货周转天数	60.8	60.8	60.8	60.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	2.5	1.1	1.4	1.7

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	756	366	451	579
少数股东损益	-0	-200	-226	-257
非现金支出	95	184	138	138
非经营收益	-34	0	0	0
营运资金变动	111	9	-230	77
经营活动现金流	927	359	133	536
资产	-92	-1,524	-180	-180
投资	-1	-74	-74	-74
其他	0	0	0	0
投资活动现金流	-93	-1,598	-254	-254
债权募资	-20	0	0	0
股权募资	489	-316	0	0
其他	-104	0	0	0
融资活动现金流	365	-316	0	0
现金净流量	1,231	-1,554	-121	282

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,502	2,048	2,424	2,788
营业成本	1,368	1,095	1,217	1,327
毛利率%	45.3%	46.5%	49.8%	52.4%
营业税金及附加	29	18	22	25
营业税金率%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	205	225	267	335
营业费用率%	8.2%	11.0%	11.0%	12.0%
管理费用	87	91	97	84
管理费用率%	3.5%	4.4%	4.0%	3.0%
研发费用	47	528	623	703
研发费用率%	1.9%	25.8%	25.7%	25.2%
EBIT	788	110	219	335
财务费用	-91	-86	-47	-44
财务费用率%	-3.6%	-4.2%	-1.9%	-1.6%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	13	0	0	0
营业利润	891	196	265	378
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	892	196	265	378
EBITDA	888	294	356	472
所得税	136	29	40	57
有效所得税率%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	-0	-200	-226	-257
归属母公司所有者净利润	756	366	451	579

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,422	1,868	1,747	2,030
应收账款及应收票据	463	409	623	564
存货	224	146	265	183
其它流动资产	111	177	265	350
流动资产合计	4,220	2,600	2,900	3,127
长期股权投资	267	281	294	308
固定资产	995	1,864	1,729	1,594
在建工程	62	356	356	356
无形资产	48	226	404	582
非流动资产合计	1,412	2,766	2,822	2,879
资产总计	5,632	5,366	5,722	6,006
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	174	108	205	137
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	337	286	319	350
流动负债合计	511	394	524	487
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	545	428	559	521
实收资本	1,171	1,393	1,393	1,393
普通股股东权益	5,079	5,129	5,580	6,160
少数股东权益	8	-191	-417	-674
负债和所有者权益合计	5,632	5,366	5,722	6,006

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

吴明华 德邦证券研究所 医药高级分析师，重点覆盖：仿创药、生物制品、工商业一体化（医药流通）、部分中药。厦门大学金融硕士，6 年医药行业研究经验（其中 3 年多买方，2 年多卖方），擅长底部挖掘个股，产业资源丰富，2022 年金牛分析师医药组第三名（核心成员）

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经营范围包括证券投资咨询业务。