

天新药业(603235)

报告日期: 2024年10月31日

VB1、VB6 涨价，盈利能力显著提升

——天新药业 24Q3 点评

报告导读

公司发布 2024 年三季报，实现营收 16.14 亿元，同比增 8.49%；归母净利润 4.94 亿元，同比增 19.76%；扣非归母净利润 4.68 亿元，同比增 23.60%。其中 24Q3 单季度营收 5.47 亿元，同比增 49.12%，环比降 4.40%；归母净利润 1.49 亿元，同比增 80.01%，环比降 24.44%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增 127.04%，环比降 28.24%，业绩略低于我们此前预期。

投资要点

□ 主要产品涨价，Q3 公司盈利能力同比显著提升

据博亚和讯，24Q3 VB1、VB6、叶酸、生物素均价分别为 196、157、183、35 元/千克，同比分别变动+70.1%、+10.0%、-8.8%、-15.4%，环比分别变动+14.2%、+4.4%、持平、+5.5%。24Q3 公司 B 族维生素收入约 4 亿元，同比增 21.71%，环比降 16.6%，收入环比下降预计系季节影响，Q3 通常为维生素淡季。24Q3 公司销售毛利率 42.67%，同比增 6.88pct，环比降 1.11pct；销售净利率 27.30%，同比增 4.69pct，环比降 7.24pct，Q3 净利率环比下降主要系财务费用环比增加约 4400 万元。24Q3 公司存货周转率 1.91 同比有所下降，应收账款周转率 7.13 同比有所增加。10 月 VB1/VB6 均价分别为 201、162.5 元/千克，较 Q3 均价继续上涨 2.7%、3.4%，主要产品涨价有望驱动公司盈利能力进一步提升。

□ 多项目稳步推进，产品线延伸有望加速成长

截至 24Q3 公司在建工程 9.6 亿元，公司当前主要在建 1000 吨 VA、7000 吨 VB5 以及宁夏 6.677 万吨精细化学品项目。其中 VB5 一期 3000 吨已规模化量产，VA 一期 500 吨预计 24 年底达到预定可使用状态，宁夏精细化学品项目预计 2026 年投产。随着上述项目落地，一方面持续拓展公司产品品类，另一方面往上游延伸保障现有维生素的原料供应，看好公司的长期成长。

□ 盈利预测与估值

主要产品 VB1、VB6 价格上涨，预计公司 24-26 年归母净利润为 6.88/7.68/8.57 亿元，现价对应 PE 为 17.55、15.72、14.08。公司为 B 族维生素龙头，主要产品价格上涨，此外新产品新产能逐渐落地，公司业绩有望逐步提升，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。

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1881.99	2202.24	2558.70	2961.77
(+/-) (%)	-18.34%	17.02%	16.19%	15.75%
归母净利润	475.85	688.16	767.85	857.30
(+/-) (%)	-23.51%	44.62%	11.58%	11.65%
每股收益(元)	1.09	1.57	1.75	1.96
P/E	25.37	17.55	15.72	14.08

资料来源：浙商证券研究所

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	¥ 27.58
总市值(百万元)	12,073.97
总股本(百万股)	437.78

股票走势图



相关报告

- 《业绩略超预期，看好产品景气延续》2024.09.01
- 《VB1、VB6 涨价，公司业绩如期增长》2024.04.30
- 《主要产品景气上行，Q4 盈利能力显著提升》2024.04.24

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	3121	2597	3051	3187
现金	2308	1698	2025	2010
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	281	338	384	447
其它应收款	2	2	2	3
预付账款	22	16	19	24
存货	479	510	586	670
其他	30	33	35	32
非流动资产	1969	2923	3922	4913
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1175	1364	1678	2080
无形资产	192	230	267	317
在建工程	353	1082	1666	2133
其他	248	247	311	383
资产总计	5090	5521	6973	8100
流动负债	461	450	1374	1883
短期借款	100	115	1009	1461
应付款项	138	115	136	166
预收账款	0	0	0	0
其他	223	221	229	256
非流动负债	396	414	417	431
长期借款	0	65	65	65
其他	396	349	352	366
负债合计	857	864	1791	2314
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4233	4656	5182	5786
负债和股东权益	5090	5521	6973	8100

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1882	2202	2559	2962
营业成本	1162	1238	1421	1625
营业税金及附加	20	21	25	30
营业费用	33	37	43	50
管理费用	136	154	179	207
研发费用	112	110	128	148
财务费用	(102)	(116)	(89)	(58)
资产减值损失	(9)	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
其他经营收益	48	48	48	48
营业利润	562	806	901	1009
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	565	809	904	1012
所得税	89	121	136	154
净利润	476	688	768	857
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	476	688	768	857
EBITDA	673	875	1016	1184
EPS (最新摊薄)	1.09	1.57	1.75	1.96

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-18.34%	17.02%	16.19%	15.75%
营业利润	-22.53%	43.42%	11.69%	12.01%
归属母公司净利润	-23.51%	44.62%	11.58%	11.65%
获利能力				
毛利率	38.27%	43.78%	44.47%	45.14%
净利率	25.28%	31.25%	30.01%	28.95%
ROE	11.48%	15.48%	15.61%	15.63%
ROIC	10.39%	13.79%	12.31%	12.12%
偿债能力				
资产负债率	16.84%	15.66%	25.68%	28.57%
净负债比率	12.04%	21.70%	60.25%	66.16%
流动比率	6.77	5.77	2.22	1.69
速动比率	5.73	4.63	1.79	1.34
营运能力				
总资产周转率	0.39	0.42	0.41	0.39
应收账款周转率	7.73	8.88	8.96	8.98
应付账款周转率	9.88	10.82	12.43	11.68
每股指标(元)				
每股收益	1.09	1.57	1.75	1.96
每股经营现金	1.67	1.24	1.57	1.93
每股净资产	9.67	10.64	11.84	13.22
估值比率				
P/E	25.37	17.55	15.72	14.08
P/B	2.85	2.59	2.33	2.09
EV/EBITDA	15.68	12.08	10.96	9.80

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	729	543	685	845
净利润	476	688	768	857
折旧摊销	137	88	108	137
财务费用	(102)	(116)	(89)	(58)
投资损失	(2)	(2)	(2)	(2)
营运资金变动	196	(132)	(16)	4
其它	24	17	(84)	(93)
投资活动现金流	(303)	(1088)	(1097)	(1116)
资本支出	(308)	(1046)	(1056)	(1062)
长期投资	0	(0)	(0)	0
其他	4	(41)	(40)	(54)
筹资活动现金流	(216)	(65)	738	256
短期借款	100	15	894	452
长期借款	0	65	0	0
其他	(316)	(144)	(156)	(195)
现金净增加额	210	(610)	327	(15)

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>