

新诺威 (300765.SZ)

买入 (维持评级)

重组为医药当前主线, 收购石药百克, 持续并入优质资产

投资要点:

- 事件:10月15日, 公司公告收购石药百克100%股权, 通过发行股份及支付现金的形式, 并募集配套资金
- 收购石药百克, 继巨石生物后又一次并入优质创新药资产

交易方案: 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、恩必普药业合计持有的石药百克100%股权; **交易价格:** 76亿元, 其中10%通过现金对价(7.6亿), 90%通过股份对价(68.4亿)

募集配套资金: 公司拟向不超过35名符合条件的特定对象发行股份募集配套资金, 本次募集配套资金总额不超过17.8亿元, 用途主要包括: 支付本次交易的现金对价、新药研发基地建设项目、生物新药产业化建设项目及补充流动资金。

石药百克资产: 截至24H1账上现金(13.9亿)+交易性金融资产(7.8亿)合计21.6亿元; **财务数据:** 2023年收入体量23.2亿, 净利润7.8亿, 2024H1收入9.2亿, 净利润3.9亿; **产品&管线:** 主要产品为升白药, 长效升白制剂津优力(23年收入22.5亿)、短效升白剂津恤力, **重点在研管线包括:** 司美格鲁肽(减重、降糖均在III期)、Fc融合蛋白TG103(减重III期、降糖III期)、非酒精性脂肪肝炎(II期)、阿尔茨海默症(II期)。

- 巨石生物: ADC+稀缺 mRNA 疫苗平台, 2024年1月完成工商变更

公司现金增资收购同为石药子公司的巨石生物51%股权, 2024年1月完成工商变更登记, 巨石生物成为公司的控股子公司。巨石生物的奥马珠单抗治疗重症哮喘、PD-1单抗治疗宫颈癌适应症已申报上市; ADC平台采用酶法定点偶联技术, 稳定均一的DAR值, 目前HER2ADC处在II/III注册性临床阶段, 我们看好Nectin4ADC在尿路上皮癌一线、CLDN18.2ADC在胃癌后线的治疗潜力以及EGFRADC的海外BD潜力; 公司mRNA平台新冠疫苗已获批上市, 是国内唯一被验证的mRNA疫苗平台, 看好mRNA疫苗开发灵活、安全性好等优势。

- 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营收分别为24.79/28.23/30.69亿元, 同比增长-1%/14%/9%, 实现归母净利润7/8.2/8.7亿元, 同比增长-8%/18%/6%, PE分别为58/49.1/46.2倍(维持前次盈利预测, 暂不考虑并购的影响), 维持“买入”评级。

- 风险提示

创新资产注入不及预期; 原材料价格波动风险; 汇率变动风险; 新药研发相关风险; 药品商业化不达预期风险。

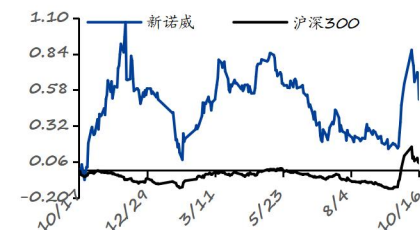
财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,626	2,502	2,479	2,823	3,069
增长率	83%	-5%	-1%	14%	9%
净利润(百万元)	726	756	697	822	874
增长率	129%	4%	-8%	18%	6%
EPS(元/股)	0.52	0.54	0.50	0.59	0.62
市盈率(P/E)	55.6	53.5	58.0	49.1	46.2
市净率(P/B)	10.3	8.0	7.5	6.9	6.4

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2024-10-16
收盘价:	28.77元
总股本/流通股本(百万股)	1,404.59/1,247.07
流通A股市值(百万元)	35,878.27
每股净资产(元)	2.78
资产负债率(%)	16.45
一年内最高/最低价(元)	48.74/21.07

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 陈铁林(S0210524080007)
ct130598@hfzq.com.cn

相关报告

1、从咖啡因龙头到石药集团A股创新药平台——2024.05.07



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,422	3,481	3,721	4,028	营业收入	2,502	2,479	2,823	3,069
应收票据及账款	463	548	598	632	营业成本	1,368	1,394	1,576	1,725
预付账款	17	22	21	24	税金及附加	29	28	32	35
存货	224	285	277	313	销售费用	205	195	185	194
合同资产	0	0	0	0	管理费用	87	95	105	110
其他流动资产	95	122	130	136	研发费用	47	51	54	56
流动资产合计	4,220	4,457	4,747	5,133	财务费用	-91	-91	-77	-60
长期股权投资	267	267	267	267	信用减值损失	5	-3	-2	0
固定资产	995	898	910	821	资产减值损失	0	-1	0	-1
在建工程	62	62	162	162	公允价值变动收益	0	0	0	1
无形资产	48	103	173	256	投资收益	13	16	15	14
商誉	0	0	0	0	其他收益	16	13	12	14
其他非流动资产	40	120	192	256	营业利润	891	831	972	1,035
非流动资产合计	1,412	1,450	1,704	1,762	营业外收入	3	2	3	2
资产合计	5,632	5,907	6,451	6,895	营业外支出	2	6	5	4
短期借款	0	0	0	0	利润总额	892	827	970	1,033
应付票据及账款	174	185	208	229	所得税	137	131	148	159
预收款项	0	0	0	0	净利润	755	696	822	874
合同负债	20	7	6	6	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	250	204	237	231	归属母公司净利润	755	697	822	874
其他流动负债	67	69	77	77	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	0.50	0.59	0.62
流动负债合计	511	465	528	543					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	34	35	35	35					
非流动负债合计	34	35	35	35					
负债合计	545	500	563	578					
归属母公司所有者权益	5,079	5,399	5,880	6,309					
少数股东权益	8	8	8	8					
所有者权益合计	5,087	5,407	5,888	6,317					
负债和股东权益	5,632	5,907	6,451	6,895					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	927	463	848	857
现金收益	764	708	851	935
存货影响	14	-62	8	-36
经营性应收影响	143	-89	-49	-36
经营性应付影响	-12	-35	56	15
其他影响	18	-59	-18	-21
投资活动现金流	-93	-124	-345	-165
资本支出	-100	-60	-288	-115
股权投资	-14	0	0	0
其他长期资产变化	21	-64	-57	-50
融资活动现金流	365	-281	-263	-385
借款增加	-19	1	0	0
股利及利息支付	-98	-341	-445	-545
股东融资	489	0	0	0
其他影响	-7	59	182	160

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-4.8%	-0.9%	13.9%	8.7%
EBIT 增长率	4.8%	-8.2%	21.4%	9.0%
归母公司净利润增长率	4.0%	-7.8%	18.1%	6.3%
获利能力				
毛利率	45.3%	43.8%	44.2%	43.8%
净利率	30.2%	28.1%	29.1%	28.5%
ROE	14.9%	12.9%	14.0%	13.8%
ROIC	16.6%	14.4%	15.9%	16.1%
偿债能力				
资产负债率	9.7%	8.5%	8.7%	8.4%
流动比率	8.3	9.6	9.0	9.5
速动比率	7.8	9.0	8.5	8.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	63	60	59	59
存货周转天数	61	66	64	62
每股指标 (元)				
每股收益	0.54	0.50	0.59	0.62
每股经营现金流	0.66	0.33	0.60	0.61
每股净资产	3.62	3.84	4.19	4.49
估值比率				
P/E	53	58	49	46
P/B	8	7	7	6
EV/EBITDA	6	6	5	5

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn