

2023年04月23日

# 业绩恢复高速增长，自主产品贡献核心业绩增量

## 诺泰生物(688076)

### 事件概述

- (1) 公司公告 2022 年报：22 全年实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 1.15%、实现归母净利润 1.29 亿元，同比增长 11.89%、实现扣非净利润 0.83 亿元，同比下降 20.74%。
- (2) 公司公告 2023 年一季报：23Q1 实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 54.98%、实现归母净利润 0.21 亿元，同比增长 30.56%、实现扣非净利润 0.23 亿元，同比增长 84.35%。

### 分析判断：

#### ► 业绩恢复高速增长，自主产品贡献核心业绩增量

公司 22 年全年实现营业收入 6.51 亿元，同比增长 1.15%，其中单季度来看，22Q4 和 23Q1 分别实现营业收入 2.69 亿元和 2.08 亿元，分别同比增长 38.69%和 54.98%，经历多个季度的调整逐渐恢复到高速增长中。分业务来看，自主选择产品 22 年实现营业收入 2.56 亿元，同比增长 95.57%，其中多肽类产品实现营业收入 1.91 亿元，同比增长 126.27%、化学类产品实现营业收入 0.60 亿元，同比增长 58.96%，自主产品贡献核心业绩增量；定制类产品及服务实现营业收入 3.92 亿元，同比下降 23.27%，我们认为主要受定制类产品延期确认等因素影响。展望未来，公司以多肽药物为主、兼顾小分子化学的发展策略，其中尤其是多肽类产品和制剂产品有望在未来几年持续贡献业绩增量，整体驱动公司业绩呈现高速增长。

#### ► 深耕多肽类等自主选择产品，对未来 3~5 年业绩形成支撑

公司 22 年研发投入为 0.98 亿元，同比增长 42.19%，另外 23Q1 研发投入为 0.20 亿元，同比增长 59.20%，持续加强研发投入、储备自主选择产品。截止 22 年底，公司在研产品 24 项，已形成多种高端仿制药原料药及制剂的产品研发布局，涵盖利拉鲁肽、司美格鲁肽、苯甲酸阿格列汀、比伐芦定、依替巴肽、醋酸兰瑞肽、醋酸奥曲肽、氟维司群、胸腺法新、磷酸奥司他韦等，同时也积极性布局 GLP-1 多肽创新药。多肽产品原料药上，醋酸奥曲肽、胸腺法新、依替巴肽、比伐芦定、醋酸西曲瑞克、司美格鲁肽和利拉鲁肽原料药已经在 CDE 登记，以及醋酸兰瑞肽、醋酸奥曲肽、比伐芦定、依替巴肽、利拉鲁肽、醋酸西曲瑞克和司美格鲁肽原料药已取得美国 DMF 编号并已通过完整性审核，展

### 评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	32.1
股票代码：	688076
52 周最高价/最低价：	35.78/18.09
总市值(亿)	68.43
自由流通市值(亿)	46.16
自由流通股数(百万)	143.80



分析师：崔文亮  
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120519110002  
联系电话：

分析师：徐顺利  
邮箱：xusl1@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120522020001  
联系电话：010-59775376

### 相关研究

- 【华西医药】诺泰生物(688076.SH)：业绩增长低于市场预期，订单确认呈现季度间波动  
2021.10.25
- 【华西医药】诺泰生物(688076.SH)：业绩增长符合市场预期，CDMO 业务继续保持高速增长  
2021.08.25
- 【华西医药】诺泰生物(688076.SH)：“小而美” CDMO 供应商，多肽及难仿业务增添业绩弹性  
2021.08.12

望未来伴随终端仿制药制剂上市销售，将持续贡献业绩增量。在制剂方面，公司自主开发的注射用胸腺法新、苯甲酸阿格列汀片、依替巴肽注射液、磷酸奥司他韦胶囊均已取得注册批件，注射用比伐芦定、奥美沙坦酯氨氯地平片、氨氯地平阿托伐他汀钙片（合作项目）正在国家药监局审评审批，制剂产品获批上市也将逐渐为公司贡献业绩增量。展望未来，伴随上游多肽类仿制药制剂逐渐上市及放量，和公司自有制剂产品的上市放量，我们判断自主选择产品将对未来3~5年业绩形成支撑。

### ► 业绩预测及投资建议

考虑到公司 CDMO 业务低于预期，调整前期盈利预测，即 23-25 年营收从 12.58/NA/NA 亿元调整为 8.63/11.36/14.61 亿元，EPS 从 1.38/NA/NA 亿元调整为 0.79/1.05/1.33 元，对应 2023 年 04 月 21 日 32.1 元/股收盘价，PE 分别为 40.66/30.71/24.19 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

核心技术骨干及管理层流失风险、竞争加剧的风险、核心技术人才流失风险、汇率波动风险、产品研发进展低于预期及失败的风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	644	651	863	1,136	1,461
YoY (%)	13.6%	1.2%	32.6%	31.6%	28.5%
归母净利润(百万元)	115	129	168	223	283
YoY (%)	-6.5%	11.9%	30.4%	32.4%	27.0%
毛利率 (%)	55.8%	57.6%	58.3%	58.8%	59.1%
每股收益 (元)	0.60	0.61	0.79	1.05	1.33
ROE	6.4%	6.8%	8.1%	9.7%	10.9%
市盈率	53.50	52.62	40.66	30.71	24.19

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	651	863	1,136	1,461	净利润	123	159	211	268
YoY (%)	1.2%	32.6%	31.6%	28.5%	折旧和摊销	105	126	143	161
营业成本	276	360	469	597	营运资金变动	-197	92	-382	181
营业税金及附加	9	10	14	17	经营活动现金流	29	391	-9	633
销售费用	35	47	62	80	资本开支	-438	-274	-324	-299
管理费用	158	173	227	292	投资	-13	0	0	0
财务费用	0	5	5	15	投资活动现金流	-450	-273	-323	-297
研发费用	69	95	125	161	股权募资	18	0	0	0
资产减值损失	-26	0	0	0	债务募资	261	70	156	113
投资收益	20	1	1	1	筹资活动现金流	237	56	137	89
营业利润	125	188	249	316	现金净流量	-184	175	-195	425
营业外收支	-2	0	0	0	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	123	188	249	316	<b>成长能力</b>				
所得税	0	28	37	47	营业收入增长率	1.2%	32.6%	31.6%	28.5%
净利润	123	159	211	268	净利润增长率	11.9%	30.4%	32.4%	27.0%
归属于母公司净利润	129	168	223	283	<b>盈利能力</b>				
YoY (%)	11.9%	30.4%	32.4%	27.0%	毛利率	57.6%	58.3%	58.8%	59.1%
每股收益	0.61	0.79	1.05	1.33	净利率	19.8%	19.5%	19.6%	19.4%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	5.1%	6.1%	6.8%	7.7%
货币资金	400	575	380	805	净资产收益率 ROE	6.8%	8.1%	9.7%	10.9%
预付款项	14	13	20	23	<b>偿债能力</b>				
存货	323	326	584	535	流动比率	1.91	1.79	1.57	1.63
其他流动资产	316	246	513	388	速动比率	<b>1.26</b>	<b>1.24</b>	<b>0.92</b>	<b>1.09</b>
流动资产合计	1,052	1,160	1,496	1,751	现金比率	0.73	0.89	0.40	0.75
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	23.7%	24.9%	30.3%	30.5%
固定资产	807	866	930	966	<b>经营效率</b>				
无形资产	98	104	111	118	总资产周转率	0.28	0.33	0.37	0.42
非流动资产合计	1,470	1,617	1,798	1,936	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2,522	2,777	3,294	3,687	每股收益	0.61	0.79	1.05	1.33
短期借款	319	389	545	658	每股净资产	8.96	9.75	10.80	12.12
应付账款及票据	169	173	301	285	每股经营现金流	0.14	1.84	-0.04	2.97
其他流动负债	64	84	106	134	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	551	647	952	1,077	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	52.62	40.66	30.71	24.19
其他长期负债	46	46	46	46	PB	2.56	3.29	2.97	2.65
非流动负债合计	46	46	46	46					
负债合计	597	693	998	1,123					
股本	213	213	213	213					
少数股东权益	15	6	-6	-20					
股东权益合计	1,925	2,084	2,296	2,564					
负债和股东权益合计	2,522	2,777	3,294	3,687					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

**崔文亮**：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

**徐顺利**：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。