

2021 年中报点评：业绩略低于我们预期，CDMO 业务有望全年维持高增长
买入（维持）

2021 年 08 月 25 日

证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 周新明
执业证号：S0600520090002

zhouxm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	567	801	1,113	1,550
同比（%）	52.6%	41.3%	39.0%	39.2%
归母净利润（百万元）	123	167	230	322
同比（%）	153.9%	35.3%	38.0%	39.7%
每股收益（元/股）	0.58	0.78	1.08	1.51
P/E（倍）	92.48	68.36	49.55	35.47

投资要点

- **事件：**公司 2021 年 H1 实现营收 3.09 亿元，同比增长 42.87%；归母净利润 5142 万元，同比增长 6.27%；扣非归母净利润 4680 万元，同比增长 50.38%；经营性现金流量净额 8659 万元，较上年同期净流出有改善。
- **业绩略低于我们预期，CDMO 业务是主要业绩驱动力。**公司 2021Q2 实现营收 1.43 亿元，同比下滑 15.96%，实现归母净利润 1173 万元，同比下滑 73.6%，公司业绩在 2020 年高基数上没有实现增长，业绩略低于我们预期。分板块看，2021H1 公司实现定制类产品与服务收入 2.45 亿元，同比增长 59.83%，自主选择产品收入 6400 万元，同比增长 2.90%，其他业务收入 41.44 万元。我们判断公司业绩增长略低于预期，主要系自主产品销售不及预期所致。
- **CDMO 业务高速发展，产能扩张+BD 拓展加强业务布局。**2021H1 公司形成 CDMO/CMO 收入的产品数量为 22 个，其中商业化阶段产品 5 个，临床阶段产品 17 个。在 CDMO 资源配置方面，公司加大人员招募新引入 CDMO 研发人员 11 人。同时为进一步拓展海外市场，公司已开始在美国和欧洲建立 BD 团队，加强与国外创新药企的沟通，美国 BD 团队搭建进展顺利，欧洲 BD 团队尚在筹建过程中。产能扩展方面，公司 2021H1 启动了 APC180 项目扩产项目建设，此外还完成了 107 车间的扩产，并已于 2021 年 5 月开始投产，大大提高了氟维司群中间体和原料药的产能，能更好地满足市场需求。
- **坚持研发驱动，核心技术平台助力自主选择产品未来放量。**2021H1，公司研发投入 3320 万元，占营业收入的比例为 10.74%，同时 2021H1 公司获得发明专利和实用新型专利共 11 项，坚持研发驱动的发展策略。公司围绕高级医药中间体及原料药的生产工艺研究，以及制剂剂型和处方工艺研究、质量研究、稳定性研究等药学基础研究，结合多肽药物与小分子化药的不同特点，解决了多肽药物及小分子化药研发及合成生产过程中的一系列全球性技术难题，建立了手性药物技术平台、多肽规模化生产技术平台等行业领先的核心技术平台。我们认为多肽类药物市场空间广阔，公司未来有望依靠核心技术平台优势实现自主选择产品的高速放量。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司自主产品销售略低于预期，我们将公司 2021-2023 年归母净利润 1.84/2.85/4.28 亿元，下调至 1.67/2.30/3.22 亿元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 68/50/35 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**自主产品销售不及预期，汇兑损益风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.55
一年最低/最高价	49.33/93.30
市净率(倍)	6.55
流通 A 股市值(百万元)	2,313.19

基础数据

每股净资产(元)	8.18
资产负债率(%)	11.28
总股本(百万股)	213.18
流通 A 股(百万股)	43.20

相关研究

- 1、《诺泰生物 (688076)：CDMO 及自主选择产品齐发力，发展驶入快车道》2021-06-08

诺泰生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	488	659	919	1,250	营业收入	567	801	1,113	1,550
现金	70	162	270	319	减:营业成本	237	348	484	674
应收账款	108	171	197	324	营业税金及附加	4	8	9	13
存货	185	256	358	496	营业费用	12	18	24	33
其他流动资产	125	70	94	111	管理费用	174	232	317	431
非流动资产	908	1,173	1,488	1,943	研发费用	61	80	111	152
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	20	23	38	60
固定资产	604	801	1,063	1,436	资产减值损失	8	11	15	21
在建工程	10	66	127	207	加:投资净收益	6	2	3	3
无形资产	92	95	95	96	其他收益	30	12	15	19
其他非流动资产	202	211	203	203	资产处置收益	-4	-1	-2	-2
资产总计	1,396	1,831	2,407	3,193	营业利润	144	196	271	379
流动负债	382	602	953	1,423	加:营业外净收支	3	3	3	3
短期借款	178	191	627	792	利润总额	147	198	274	382
应付账款	107	337	267	537	减:所得税	27	36	50	69
其他流动负债	97	74	58	95	少数股东损益	-3	-5	-6	-9
非流动负债	47	48	49	51	归属母公司净利润	123	167	230	322
长期借款	32	33	34	37	EBIT	157	207	293	417
其他非流动负债	15	14	14	15	EBITDA	234	286	399	565
负债合计	430	650	1,001	1,474	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	3	-2	-8	-17	每股收益(元)	0.58	0.78	1.08	1.51
归属母公司股东权益	963	1,184	1,414	1,736	每股净资产(元)	4.52	5.30	6.38	7.89
负债和股东权益	1,396	1,831	2,407	3,193	发行在外股份(百万股)	160	213	213	213
					ROIC(%)	12.1%	14.5%	13.9%	15.8%
					ROE(%)	12.4%	14.4%	16.6%	18.8%
					毛利率(%)	58.2%	56.6%	56.5%	56.5%
					销售净利率(%)	21.8%	20.8%	20.7%	20.8%
					资产负债率(%)	30.8%	35.5%	41.6%	46.2%
					收入增长率(%)	52.6%	41.3%	39.0%	39.2%
					净利润增长率(%)	153.9%	35.3%	38.0%	39.7%
					P/E	92.48	68.36	49.55	35.47
					P/B	11.85	10.10	8.39	6.78
					EV/EBITDA	49.17	40.08	29.52	21.02

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>