

多肽原料药和制剂销售大幅增长，加速产能扩建

➤ **事件：**2023 年 8 月 28 日，诺泰生物发布 2023 年中报业绩。上半年实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 49.38%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 20.15%；扣非净利润 0.43 亿元，同比增长 276.12%。单季度看，公司 Q2 实现收入 1.93 亿元，同比增长 43.76%；归母净利润 0.21 亿元，同比增长 11.20%；扣非净利润 0.20 亿元。

➤ **自主选择产品快速放量，销售+研发能力提升助力业绩增长。**上半年定制类产品与服务 (CMO/CRO) 收入 1.52 亿元，与去年同期基本持平，新签 cGMP 高级医药中间体单合同金额超 1 亿美元；自主选择产品收入 2.48 亿元，同比增长 118.51%，其中多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破。公司聚焦资源于优势多肽业务，搭建全新的高端 BD 团队体系，全面覆盖欧美及亚太市场，并且新开拓巴西、希腊、意大利、日韩等地区的重要客户。上半年公司研发投入 5594 万元，同比增长约 56%，研发人员达到 227 人，同比增加 16%，新获批制剂及原料药品种 3 个，新增在研项目超 10 项。公司持续加强销售和研发能力，助力多肽业务和定制类业务快速增长。

➤ **产能建设稳步推进中，覆盖多个潜力较大的品种。**建德工厂现有一期产能 107 万升，二期车间六 18 万升产能已于今年 8 月正式投入使用，另有 22 万升将于明年投入使用，可以提供从实验室到吨级的定制生产服务。连云港工厂现有 2 个多肽原料药生产车间、4 个小分子化药原料药生产车间和 3 个制剂生产车间。“106 车间多肽原料药产品技改项目”预计今年 10 月底完成建设，106 车间司美格鲁肽出口欧盟通过 GMP 检查。此外 601 多肽车间、原料药制造与绿色生产提升项目（地克珠利 75t/a、二嗪农 200t/a、增效醚 90t/a、癸氧喹酯 100t/a 的年生产能力）有序推进，中华药港一期固体制剂车间项目建设完成。规模化生产能力的提升有利于公司持续丰富产品管线和加强接单能力。

➤ **战略布局寡核苷酸药物领域，培育下一个优势业务板块。**公司利用多年积累的多肽固相合成和规模化生产优势，延伸进入寡核苷酸药物开发和商业化赛道，目前已在杭州医药港建立寡核苷酸研发中心，承接寡核苷酸单体产品开发和寡核苷酸 CDMO 服务，截至 2023 年上半年已完成四个 PMO 单体的合成工艺技术开发和样品提供。寡核苷酸产能 10-20kg，GMP 中试产能于今年 7 月正式投产，满足寡核苷酸和多肽工艺从研发向中试放大转移。

➤ **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.47/1.89/2.44 亿元，对应 PE 分别为 45/35/27 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**需求下降风险、技术创新风险、核心技术人员流失风险、行业竞争加剧风险、宏观环境风险、汇率风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	651	852	1,076	1,335
增长率 (%)	1.2	30.8	26.4	24.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	147	189	244
增长率 (%)	11.9	13.9	28.7	29.1
每股收益 (元)	0.61	0.69	0.89	1.15
PE	51	45	35	27
PB	3.4	3.3	3.0	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
30.77 元

分析师 王班

执业证书：S0100523050002
邮箱：wangban@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	651	852	1,076	1,335
营业成本	276	350	428	523
营业税金及附加	9	7	9	11
销售费用	35	60	75	93
管理费用	158	170	214	266
研发费用	69	77	105	124
EBIT	88	199	258	335
财务费用	0	10	15	18
资产减值损失	-26	-28	-31	-38
投资收益	20	0	0	0
营业利润	125	163	212	279
营业外收支	-2	-6	-6	-5
利润总额	123	157	206	274
所得税	0	14	21	34
净利润	123	143	185	241
归属于母公司净利润	129	147	189	244
EBITDA	192	320	400	502

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	365	451	495
应收账款及票据	251	316	399	495
预付款项	14	17	21	26
存货	323	366	450	549
其他流动资产	64	107	116	126
流动资产合计	1,052	1,170	1,438	1,691
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	807	955	1,042	1,111
无形资产	98	106	112	119
非流动资产合计	1,470	1,676	1,746	1,862
资产合计	2,522	2,847	3,184	3,553
短期借款	319	469	589	689
应付账款及票据	169	230	282	344
其他流动负债	64	76	97	119
流动负债合计	551	775	967	1,152
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	46	54	60
非流动负债合计	46	46	54	60
负债合计	597	822	1,021	1,212
股本	213	213	213	213
少数股东权益	15	10	7	3
股东权益合计	1,925	2,025	2,163	2,341
负债和股东权益合计	2,522	2,847	3,184	3,553

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.15	30.77	26.37	24.03
EBIT 增长率	-31.87	126.72	29.51	29.92
净利润增长率	11.89	13.85	28.72	29.12
盈利能力 (%)				
毛利率	57.57	58.91	60.19	60.83
净利润率	19.82	17.26	17.58	18.30
总资产收益率 ROA	5.12	5.16	5.94	6.88
净资产收益率 ROE	6.76	7.30	8.78	10.45
偿债能力				
流动比率	1.91	1.51	1.49	1.47
速动比率	1.26	0.99	0.97	0.95
现金比率	0.73	0.47	0.47	0.43
资产负债率 (%)	23.69	28.86	32.08	34.11
经营效率				
应收账款周转天数	137.56	135.00	135.00	135.00
存货周转天数	427.30	410.00	410.00	410.00
总资产周转率	0.28	0.32	0.36	0.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.69	0.89	1.15
每股净资产	8.96	9.45	10.11	10.97
每股经营现金流	0.14	1.15	1.17	1.50
每股股利	0.20	0.23	0.29	0.38
估值分析				
PE	51	45	35	27
PB	3.4	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA	34.23	20.62	16.45	13.13
股息收益率 (%)	0.65	0.74	0.95	1.23
现金流量表 (百万元)				
净利润	123	143	185	241
折旧和摊销	105	120	143	167
营运资金变动	-197	-72	-144	-167
经营活动现金流	29	246	249	319
资本开支	-438	-232	-258	-265
投资	-13	-40	-5	-5
投资活动现金流	-450	-369	-218	-290
股权募资	18	0	0	0
债务募资	261	149	120	100
筹资活动现金流	237	88	55	15
现金净流量	-184	-35	86	44

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026