

自选产品业绩亮眼，司美 106 车间技改即将完成

2023 年 10 月 21 日

► **事件：**2023 年 10 月 20 日，诺泰生物发布 2023 年三季报业绩。2023 年前三季度公司实现营业收入 7.09 亿元，同比增长 85.61%；归母净利润 0.92 亿元，同比增长 72.41%；扣非归母净利润 0.88 亿元，同比增长 635.61%。单三季度公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 170.92%；归母净利润 0.50 亿元，同比增长 171.55%；扣非归母净利润 0.45 亿元，同比增长 7746.20%。公司主营业务持续突破，业绩增长超预期。

► **自主选择产品收入亮眼，原料药+制剂全球申报稳步推进。**2023 年前三季度自主选择产品实现营收 4.39 亿元，同比增长 136%，Q3 收入为 1.91 亿元，同比增长 163%，主要系多肽原料药和制剂销售快速放量，司美格鲁肽等产品的主要客户覆盖国内、欧美、亚太等地区药企。2023 年前三季度定制及服务类收入为 2.69 亿元，同比增长 39%，其中 Q3 收入达到 1.17 亿元，同比增长 188%，主要系新冠疫情结束后海外 CDMO 业务拓展快速恢复，2023 年 H1 新签 cGMP 高级医药中间体单合同金额超 1 亿美元。公司持续推进新产品的全球申报进程，7 月 25 日奥美沙坦酯氨氯地平片获中国上市许可，成为公司自研的第 6 个获批制剂产品；9 月阿托伐他汀钙 API 顺利通过 GMP 符合性检查；10 月 5 日利拉鲁肽 API 通过 FDA 技术审评并获得 First Adequate Letter，可直接满足全球客户的制剂申报要求，也为后续同类 GLP-1 和 GIP/GLP-1 产品（司美格鲁肽和替尔巴肽等原料药）的申报获批打下坚实基础。

► **新建产能逐步投产，订单兑现下未来业绩有望高增。**（1）目前连云港 106 车间一期工程的产能利用率较高，“106 多肽原料药车间技改项目”主要设备均已到位，已进入最后调试收尾阶段，公司预计 2023 年 10 月底达到可使用状态，新增生产线可以满足司美格鲁肽等多肽原料药的大规模生产。（2）建德基地总产能 18 万升的多功能 GMP 车间在 8 月通过评价验收，建德生产基地正在从高级医药中间体向原料药发展。（3）寡核苷酸产线方面，子公司诺泰诺和年产能 10-20KG 的 GMP 中试产线在 7 月已正式投产，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：**诺泰生物长期深耕多肽领域，拥有行业领先的技术能力和优质的全球客户群体，自主选择产品和定制产品双轮驱动、高速发展。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.48/1.93/2.60 亿元，对应 PE 分别为 59/45/34 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。

推荐

维持评级

当前价格：

40.96 元


分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

1.诺泰生物 (688076.SH) 2023 年半年报点评：多肽原料药和制剂销售大幅增长，加速产能扩建-2023/09/03

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	977	1,319	1,742
增长率 (%)	1.2	50.0	35.1	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	148	193	260
增长率 (%)	11.9	14.8	30.2	34.6
每股收益 (元)	0.61	0.70	0.91	1.22
PE	68	59	45	34
PB	4.6	4.3	4.0	3.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价）

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	977	1,319	1,742
营业成本	276	379	500	648
营业税金及附加	9	7	9	12
销售费用	35	63	86	115
管理费用	158	195	268	361
研发费用	69	110	156	209
EBIT	88	231	303	402
财务费用	0	11	16	20
资产减值损失	-26	-30	-37	-47
投资收益	20	0	0	0
营业利润	125	190	250	335
营业外收支	-2	-7	-8	-8
利润总额	123	183	243	327
所得税	0	37	52	70
净利润	123	147	191	257
归属于母公司净利润	129	148	193	260
EBITDA	192	353	449	573

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	415	459	455
应收账款及票据	251	362	489	646
预付款项	14	27	35	45
存货	323	396	525	680
其他流动资产	64	66	79	90
流动资产合计	1,052	1,266	1,587	1,916
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	1,790	1,835	1,960
资产合计	2,522	3,056	3,422	3,877
短期借款	319	504	624	724
应付账款及票据	169	332	397	515
其他流动负债	64	125	156	194
流动负债合计	551	962	1,177	1,433
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	46	65	73	78
非流动负债合计	46	65	73	78
负债合计	597	1,026	1,250	1,511
股本	213	213	213	213
少数股东权益	15	13	11	9
股东权益合计	1,925	2,029	2,172	2,366
负债和股东权益合计	2,522	3,056	3,422	3,877

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	50.00	35.06	32.05
EBIT 增长率	-31.87	163.04	31.37	32.56
净利润增长率	11.89	14.83	30.24	34.60
盈利能力 (%)				
毛利率	57.57	61.18	62.09	62.82
净利率	19.82	15.18	14.63	14.92
总资产收益率 ROA	5.12	4.85	5.64	6.70
净资产收益率 ROE	6.76	7.35	8.94	11.03
偿债能力				
流动比率	1.91	1.32	1.35	1.34
速动比率	1.26	0.85	0.84	0.81
现金比率	0.73	0.43	0.39	0.32
资产负债率 (%)	23.69	33.59	36.53	38.97
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	0.35	0.41	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.70	0.91	1.22
每股净资产	8.96	9.46	10.14	11.06
每股经营现金流	0.14	1.46	0.89	1.37
每股股利	0.20	0.23	0.30	0.40
估值分析				
PE	68	59	45	34
PB	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	46.46	25.34	19.90	15.62
股息收益率 (%)	0.49	0.56	0.73	0.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	123	147	191	257
折旧和摊销	105	122	146	170
营运资金变动	-197	-19	-224	-232
经营活动现金流	29	310	190	292
资本开支	-438	-233	-260	-268
投资	-13	-10	-15	-15
投资活动现金流	-450	-414	-197	-303
股权募资	18	0	0	0
债务募资	261	184	120	100
筹资活动现金流	237	119	51	8
现金净流量	-184	15	43	-3

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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