



2023年10月23日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

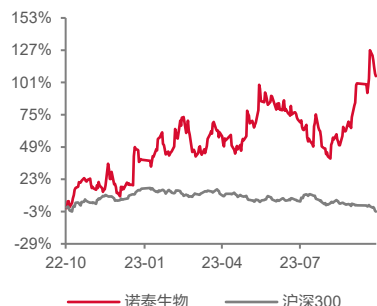
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2023/10/23
收盘价	42.56
总股本(万股)	21,318
流通A股/B股(万股)	14,637/0
资产负债率(%)	31.84%
市净率(倍)	4.57
净资产收益率(加权)	4.72
12个月内最高/最低价	46.59/19.55

**相关研究**

《诺泰生物（688076）：业绩高增长，自主选择产品加速放量》 2023.09.04

诺泰生物（688076）：业绩超预期，自主产品为主要增长引擎

——公司简评报告

投资要点

- **业绩超预期，单季度收入创新高。**2023年前三季度，公司实现营收7.09亿元，同比增长85.61%；实现归母净利润0.92亿元，同比增长72.41%；实现归母扣非净利润0.88亿元，同比增长635.61%。其中，Q3单季度公司实现营收3.09亿元，同比增长170.92%；实现归母净利润0.50亿元，同比增长171.55%。公司业绩超预期。
- **自主选择产品：收入增速达136%，原料药和制剂申报取得积极进展。**2023年前三季度，公司自主选择产品实现收入4.39亿元，同比增长136%，占公司整体收入比重已达到62%；主要是报告期内公司多肽业务持续快速增长，制剂业务实现历史突破高速放量所致。前三季度，公司原料药产品利拉鲁肽原料药通过FDA技术审批，取得First Adequate Letter，阿托伐他汀钙原料药顺利通过GMP符合性检查；制剂产品奥美沙坦酯氨氯地平片取得药品注册证书。公司积极布局以多肽药为主的拥有高技术壁垒和良好市场前景的产品，产品梯队持续完善，收入持续快速增长可期。
- **定制及服务类：收入重回快速增长态势，强服务能力稳固全球合作关系。**2023年前三季度，公司定制及服务类业务实现收入2.69亿元，同比增长39%。公司能够为全球创新药企提供各种复杂高难度医药中间体和原料药的定制研发生产服务，与Incyte、Gilead、Boehringer Ingelheim、Vertex、前沿生物、Zoetis等国内外知名创新药企建立了稳固的合作关系；上半年公司与大药企签订了7年供货合同，该业务长期稳健增长可期。
- **新产能陆续释放，支撑业绩快速增长。**1）连云港工厂：“106车间多肽原料药产品技改项目”主要设备均已到位，已进入最后的调试收尾阶段，106车间司美格鲁肽出口欧盟已通过GMP检查。2）建德生产基地：18万升产能的多功能GMP车间六已于今年8月通过评价验收，正式投入使用，车间七正在设备安装当中，预计二期GMP车间全部投产将新增40万升GMP产能。3）子公司诺泰诺和：寡核苷酸产线占地3000平米，年产能10-20K，引入了OligoPilot等行业先进设备的GMP中试产线于今年7月正式投产，能够满足寡核苷酸和多肽工艺从研发向中试放大转移。公司积极布局高难度、小吨位、竞争格局较好的多肽、小分子原料药及相关制剂品种，伴随产能逐步爬坡，收入有望维持快速增长。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年的营收分别为8.49/11.36/14.63亿元，归母净利润分别为1.36/1.78/2.29亿元，对应EPS分别为0.64/0.83/1.07元，对应PE分别为66.9/51.3/39.8倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**汇率波动风险、药品研发风险、市场竞争风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	566.87	643.87	651.29	848.81	1,135.74	1,463.24
增长率（%）	52.58%	13.58%	1.15%	30.33%	33.80%	28.84%
归母净利润（百万元）	123.44	115.39	129.11	135.75	177.80	228.88
增长率（%）	21.78%	17.92%	11.89%	5.15%	30.97%	28.73%
EPS（元/股）	-	0.60	0.61	0.64	0.83	1.07
市盈率（P/E）	-	68.88	37.61	66.84	51.27	39.79
市净率（P/B）	-	4.86	2.56	4.51	4.23	3.95

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2023年10月23日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	651	849	1,136	1,463
%同比增速	1%	30%	34%	29%
营业成本	276	352	467	602
毛利	375	497	669	862
%营业收入	58%	59%	59%	59%
税金及附加	9	10	14	18
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	35	48	80	110
%营业收入	5%	6%	7%	8%
管理费用	158	202	267	339
%营业收入	24%	24%	24%	23%
研发费用	69	89	117	148
%营业收入	11%	11%	10%	10%
财务费用	0	8	10	11
%营业收入	0%	1%	1%	1%
资产减值损失	-26	0	0	0
信用减值损失	-6	-4	-2	-3
其他收益	16	8	19	22
投资收益	20	4	6	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	19	1	0	0
营业利润	125	151	206	265
%营业收入	19%	18%	18%	18%
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	123	151	206	265
%营业收入	19%	18%	18%	18%
所得税费用	0	20	28	36
净利润	123	131	178	229
%营业收入	19%	15%	16%	16%
归属于母公司的净利润	129	136	178	229
%同比增速	12%	5%	31%	29%
少数股东损益	-6	-5	0	0
EPS (元/股)	0.61	0.64	0.83	1.07

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.61	0.64	0.83	1.07
BVPS	8.96	9.45	10.05	10.78
PE	37.61	66.84	51.27	39.79
PEG	3.16	12.99	1.69	1.38
PB	2.56	4.51	4.23	3.95
EV/EBITDA	24.99	38.70	30.89	25.26
ROE	7%	7%	8%	10%
ROIC	4%	5%	7%	8%

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	500	557	649
交易性金融资产	43	43	43	43
应收账款及应收票据	251	166	190	222
存货	323	293	363	434
预付账款	14	12	15	20
其他流动资产	21	22	22	23
流动资产合计	1,052	1,036	1,191	1,392
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	807	868	887	896
无形资产	98	111	126	141
商誉	156	156	156	156
递延所得税资产	28	20	20	20
其他非流动资产	380	593	652	711
资产总计	2,522	2,785	3,032	3,316
短期借款	319	469	519	569
应付票据及应付账款	169	161	198	242
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	32	39	47	60
应交税费	10	13	17	22
其他流动负债	21	49	66	83
流动负债合计	551	730	847	976
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	11	10	10	10
其他非流动负债	35	32	32	32
负债合计	597	772	889	1,018
归属于母公司的所有者权益	1,910	2,003	2,134	2,289
少数股东权益	15	9	9	9
股东权益	1,925	2,013	2,143	2,298
负债及股东权益	2,522	2,785	3,032	3,316

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	29	367	237	293
投资	-13	-2	-4	-6
资本性支出	-438	-260	-162	-152
其他	1	-97	1	0
投资活动现金流净额	-450	-359	-165	-158
债权融资	261	151	50	50
股权融资	18	0	0	0
支付股利及利息	-41	-56	-65	-93
其他	-2	-3	0	0
筹资活动现金流净额	237	92	-15	-43
现金净流量	-184	100	57	92

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 月 23 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089