

全年业绩增长超预期，制剂+多肽原料药持续放量

2023 年 12 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 12 月 27 日，公司发布 2023 年业绩预告，预计全年实现营业收入 9.00~10.00 亿元，同比增长 38.19%~53.54%；归母净利润 1.50~1.60 亿元，同比增长 16.18%~23.93%；扣非归母净利润 1.50~1.60 亿元，同比增长 80.52%~92.56%。单季度看，Q4 公司预计实现收入 1.91~2.91 亿元，同比增长(-29.18%)~7.99%；归母净利润 0.58~0.68 亿元，同比增长(-23.21%)~(-10.04%)；扣非归母净利润 0.62~0.72 亿元，同比增加(-13.27%)~0.79%。

➤ **司美格鲁肽原料药获得 FDA FA Letter，制剂+多肽原料药持续放量。**公司近期收到 FDA 签发的司美格鲁肽原料药 DMF First Adequate Letter，证明司美格鲁肽 API 已通过技术审评、质量得到 FDA 认可，可以满足关联制剂客户的 ANDA 申报要求。诺泰生物的司美格鲁肽原料药主要供应国内及海外仿制药企研发阶段使用，目前已销往中国、欧美、印度等多地区市场，受益于全球 GLP-1 市场的快速增长，下游客户对司美格鲁肽的研发热情和原料药需求保持旺盛，我们预计今年司美格鲁肽原料药销售将显著提升。此外随着甲流等病毒替代新冠并逐步占据主导地位，国内磷酸奥司他韦胶囊需求量快速上涨，拉动公司磷酸奥司他韦胶囊、磷酸奥司他韦原料药的销售放量。

➤ **可转债顺利发行，主要用于建设寡核苷酸和原料药新产能。**公司发行总额为 4.34 亿元的可转换债券“诺泰转债”，期限为 2023 年 12 月 15 日至 2029 年 12 月 14 日，初始转股价格 42.73 元/股，申购日为 2023 年 12 月 15 日。公司募投资金主要用于“寡核苷酸单体产业化生产项目”1.32 亿元、“原料药制造与绿色生产提升项目”2.10 亿元、“原料药产品研发项目”0.32 亿元、“补充流动资金项目”0.60 亿元，有助于公司拓展寡核苷酸药物领域和进一步丰富原料药品种储备，不断提高公司在多肽及小分子领域的综合竞争力。

➤ **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 1.55/1.96/2.65 亿元，对应 PE 分别为 58/46/34 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：

42.46 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 年三季报点评：自选产品业绩亮眼，司美 106 车间技改即将完成-2023/10/21

2.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	950	1,238	1,609
增长率 (%)	1.2	45.9	30.3	30.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	129	155	196	265
增长率 (%)	11.9	19.9	26.5	35.1
每股收益 (元)	0.61	0.73	0.92	1.24
PE	70	58	46	34
PB	4.7	4.5	4.2	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 27 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	950	1,238	1,609
营业成本	276	370	476	607
营业税金及附加	9	7	9	11
销售费用	35	61	80	106
管理费用	158	181	235	304
研发费用	69	107	147	193
EBIT	88	232	295	392
财务费用	0	11	16	19
资产减值损失	-26	-28	-34	-43
投资收益	20	3	4	5
营业利润	125	196	248	334
营业外收支	-2	-7	-8	-8
利润总额	123	189	241	326
所得税	0	36	47	64
净利润	123	153	194	262
归属于母公司净利润	129	155	196	265
EBITDA	192	354	441	562

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	400	437	501	519
应收账款及票据	251	350	456	592
预付款项	14	26	33	42
存货	323	378	487	622
其他流动资产	64	66	79	89
流动资产合计	1,052	1,256	1,555	1,865
长期股权投资	0	3	7	11
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	1,792	1,841	1,972
资产合计	2,522	3,048	3,396	3,836
短期借款	319	504	624	724
应付账款及票据	169	325	378	482
其他流动负债	64	119	143	175
流动负债合计	551	948	1,145	1,381
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	1,012	1,218	1,460
股本	213	213	213	213
少数股东权益	15	13	11	9
股东权益合计	1,925	2,036	2,179	2,377
负债和股东权益合计	2,522	3,048	3,396	3,836

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	45.88	30.31	29.98
EBIT 增长率	-31.87	164.78	26.76	32.91
净利润增长率	11.89	19.93	26.46	35.13
盈利能力 (%)				
毛利率	57.57	61.01	61.59	62.28
净利率	19.82	16.30	15.82	16.44
总资产收益率 ROA	5.12	5.08	5.77	6.90
净资产收益率 ROE	6.76	7.65	9.03	11.17
偿债能力				
流动比率	1.91	1.33	1.36	1.35
速动比率	1.26	0.87	0.88	0.84
现金比率	0.73	0.46	0.44	0.38
资产负债率 (%)	23.69	33.21	35.85	38.05
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	400.00	400.00	400.00
总资产周转率	0.28	0.34	0.38	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.73	0.92	1.24
每股净资产	8.96	9.49	10.17	11.11
每股经营现金流	0.14	1.56	1.00	1.47
每股股利	0.20	0.24	0.30	0.41
估值分析				
PE	70	58	46	34
PB	4.7	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	48.12	26.13	21.02	16.48
股息收益率 (%)	0.47	0.56	0.71	0.97

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	123	153	194	262
折旧和摊销	105	122	146	170
营运资金变动	-197	0	-197	-205
经营活动现金流	29	332	212	314
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	49	7
现金净流量	-184	37	64	18

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