

诺泰生物 (688076.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

扣非高增近 90%，高弹性再获验证

事件

2023年12月27日，公司发布业绩预告，预计2023年营收9~10亿元，同比增长38.19%~53.54%；归母净利润1.5~1.6亿元，同比增长16.18%~23.93%；扣非归母净利润1.5~1.6亿元，同比增长80.52%~92.56%。业绩符合预期。

点评

制剂与多肽原料药品种放量，多肽产能建设逐步推进。①公司多肽原料药面向全球市场，自主开发的醋酸奥曲肽、胸腺法新、比伐芦定、司美格鲁肽、利拉鲁肽等8种原料药已经在CDE登记，部分品种已取得美国DMF(Drug Master File)编号并已通过完整性审核，同时多个品种已支持国内外多家制药公司的制剂在美国、欧洲或国内提交注册申报，未来公司的原料药业务有望继续放量。②公司具备侧链化学修饰多肽、长链修饰多肽数公斤级大生产能力，在产能、产品质量和生产成本等方面具备较强的竞争优势，如利拉鲁肽、艾博韦泰等长链修饰多肽药物的单批次产量已超过5公斤，达到行业先进水平。目前，连云港工厂现有2个多肽原料药生产车间，此外多肽601车间建设推进中。

可转债助力原料药与小核酸发展，司美格鲁肽获得FA Letter，加速多肽业务发展。①公司发行可转债4.34亿元，其中寡核苷酸单体产业化生产项目约1.3亿元，原料药制造与绿色生产提升项目约2.1亿元，原料药产品研发项目约0.3亿元。可转债项目落地将进一步促进公司原料药与小核酸业务发展。②公司收到FDA(Food and Drug Administration)签发的司美格鲁肽原料药DMF(First Adequate Letter)。公司司美格鲁肽原料药已通过技术审评，其质量已获得FDA的认可，可满足当前关联制剂客户的ANDA(Abbreviated New Drug Application)申报要求，将为后续订单交付打下基础。

盈利预测、估值与评级

我们维持盈利预测，预计2023/24/25年公司营收9.2/11.5/14.9亿元，归母净利润1.6/2.0/2.6亿元，维持“增持”评级。

风险提示

竞争加剧、新药研发失败或销售不及预期、股东减持、汇率波动以及药品审评审批政策风险等风险。

医药组

分析师：赵海春 (执业 S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：42.46 元

相关报告：

- 1.《诺泰生物公司点评：制剂与原料药加速放量，产能扩建稳步推进》，2023.10.22
- 2.《诺泰生物公司深度研究：前瞻布局小核酸的GLP-1赛道固液相技...》，2023.10.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	644	651	920	1,152	1,491
营业收入增长率	13.58%	1.15%	41.26%	25.24%	29.38%
归母净利润(百万元)	115	129	156	203	263
归母净利润增长率	-7%	12%	20.68%	30.45%	29.55%
摊薄每股收益(元)	0.541	0.606	0.731	0.953	1.235
每股经营性现金流净额	0.85	0.14	1.24	1.44	1.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.37%	6.76%	7.71%	9.32%	10.97%
P/E	76.36	37.88	45.89	35.18	27.15
P/B	2.86	2.56	3.54	3.28	2.98

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	567	644	651	920	1,152	1,491	货币资金	70	592	400	471	337	277	
增长率	23.5%	13.6%	1.2%	41.3%	25.2%	29.4%	应收款项	114	144	252	279	328	424	
主营业务成本	-237	-285	-276	-386	-478	-611	存货	185	251	323	371	419	536	
%销售收入	41.8%	44.2%	42.4%	42.0%	41.5%	41.0%	其他流动资产	119	117	77	78	82	87	
毛利	330	359	375	534	674	880	流动资产	488	1,104	1,052	1,199	1,166	1,325	
%销售收入	58.2%	55.8%	57.6%	58.0%	58.5%	59.0%	%总资产	35.0%	51.9%	41.7%	41.7%	40.1%	42.6%	
营业税金及附加	-4	-5	-9	-13	-15	-19	长期投资	0	0	95	95	105	105	
%销售收入	0.6%	0.8%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	固定资产	614	699	987	1,148	1,192	1,223	
销售费用	-12	-13	-35	-51	-63	-82	%总资产	44.0%	32.9%	39.1%	39.9%	41.0%	39.3%	
%销售收入	2.0%	2.0%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	无形资产	261	265	293	307	319	330	
管理费用	-113	-145	-158	-217	-267	-346	非流动资产	908	1,023	1,470	1,676	1,741	1,783	
%销售收入	20.0%	22.5%	24.3%	23.6%	23.2%	23.2%	%总资产	65.0%	48.1%	58.3%	58.3%	59.9%	57.4%	
研发费用	-61	-63	-69	-97	-121	-157	资产总计	1,396	2,127	2,522	2,875	2,907	3,108	
%销售收入	10.7%	9.8%	10.7%	10.5%	10.5%	10.5%	短期借款	220	81	320	500	301	180	
息税前利润 (EBIT)	141	133	103	156	207	276	应付款项	108	130	176	203	251	321	
%销售收入	24.8%	20.7%	15.9%	17.0%	18.0%	18.5%	其他流动负债	55	64	55	94	116	149	
财务费用	-20	-3	0	-12	-12	-6	流动负债	382	275	551	796	669	650	
%销售收入	3.5%	0.4%	0.0%	1.3%	1.0%	0.4%	长期贷款	32	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-9	-17	-32	0	0	-10	其他长期负债	15	43	46	45	45	45	
公允价值变动收益	0	0	-2	0	0	0	负债	430	318	597	841	714	695	
投资收益	6	3	20	20	20	20	普通股股东权益	963	1,811	1,910	2,020	2,181	2,401	
%税前利润	4.4%	2.5%	16.2%	11.2%	8.6%	6.6%	其中：股本	160	213	213	213	213	213	
营业利润	144	128	125	180	236	305	未分配利润	160	266	360	473	634	854	
营业利润率	25.4%	19.9%	19.2%	19.5%	20.4%	20.5%	少数股东权益	3	-3	15	14	13	12	
营业外收支	3	-3	-2	-1	-2	-2	负债股东权益合计	1,396	2,127	2,522	2,875	2,907	3,108	
税前利润	147	126	123	179	234	303	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	25.9%	19.5%	18.9%	19.4%	20.3%	20.3%	每股指标							
所得税	-27	-17	0	-24	-31	-41	每股收益	0.772	0.541	0.606	0.731	0.953	1.235	
所得税率	18.1%	13.5%	0.3%	13.4%	13.4%	13.4%	每股净资产	6.025	8.497	8.960	9.476	10.229	11.264	
净利润	120	109	123	155	202	262	每股经营现金净流	0.825	0.848	0.137	1.236	1.445	1.393	
少数股东损益	-3	-7	-6	-1	-1	-1	每股股利	0.000	0.150	0.200	0.200	0.200	0.200	
归属于母公司的净利润	123	115	129	156	203	263	回报率							
净利率	21.8%	17.9%	19.8%	16.9%	17.6%	17.7%	净资产收益率	12.81%	6.37%	6.76%	7.71%	9.32%	10.97%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.85%	5.43%	5.12%	5.42%	6.99%	8.47%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	9.42%	6.09%	4.56%	5.33%	7.17%	9.17%	
净利润	120	109	123	155	202	262	增长率							
少数股东损益	-3	-7	-6	-1	-1	-1	主营业务收入增长率	52.58%	13.58%	1.15%	41.26%	25.24%	29.38%	
非现金支出	77	106	136	115	134	157	EBIT 增长率	139.11%	-5.31%	-22.47%	51.41%	32.61%	32.97%	
非经营收益	13	15	-33	4	2	-6	净利润增长率	153.94%	-6.52%	11.89%	20.68%	30.45%	29.55%	
营运资金变动	-78	-49	-197	-10	-30	-116	总资产增长率	12.14%	52.40%	18.59%	13.99%	1.11%	6.91%	
经营活动现金净流	132	181	29	263	308	297	资产管理能力							
资本开支	-100	-233	-438	-325	-191	-191	应收账款周转天数	58.9	70.0	107.8	107.0	100.0	100.0	
投资	-64	-7	-13	0	-10	-10	存货周转天数	231.1	279.2	379.3	350.0	320.0	320.0	
其他	0	3	1	20	20	20	应付账款周转天数	195.0	116.8	123.9	115.0	115.0	115.0	
投资活动现金净流	-163	-237	-450	-305	-181	-181	固定资产周转天数	388.8	376.7	452.3	356.4	276.0	203.8	
股权募资	0	763	18	0	0	0	偿债能力							
债权募资	52	-180	261	179	-198	-121	净负债/股东权益	10.56%	-33.07%	-6.38%	-0.70%	-3.58%	-5.80%	
其他	-13	-48	-42	-66	-63	-55	EBIT 利息保障倍数	7.2	52.0	-631.7	13.4	17.5	46.8	
筹资活动现金净流	40	535	237	113	-261	-176	资产负债率	30.78%	14.96%	23.69%	29.27%	24.55%	22.36%	
现金净流量	1	477	-184	71	-134	-60								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-30	买入	25.34	N/A
2	2022-06-30	买入	25.45	N/A
3	2022-08-30	买入	21.80	N/A
4	2023-10-18	增持	43.53	49.40~49.40
5	2023-10-22	增持	40.96	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

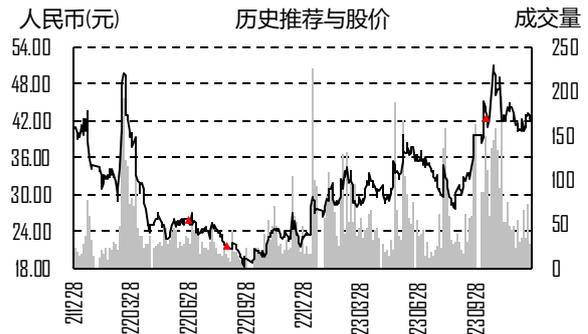
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806