

诺泰生物 (688076.SH)

买入 (上调评级)

公司点评
证券研究报告

扣非翻倍高增，多肽订单潜力大

业绩

2024年3月28日，公司发布年报，2023年营收10.34亿元，同比增长58.69%；归母净利润1.63亿元，同比增长26.20%；扣非归母净利润1.68亿元，同比增长102.31%。业绩好于预期。

点评

制剂与多肽原料药增长强劲，后续订单潜力大。(1) 公司2023年自主产品收入6.29亿元，同比增长145.48%。此增长主要得益于公司2003年开始前瞻布局的多肽药物等品种。公司在研项目共37项，其中原料药项目21项、制剂项目16项。截至报告期末，公司已取得12个原料药品种的美国DMF/VMF编号，并于报告期内先后取得司美格鲁肽、利拉鲁肽等原料药的FDA First Adequate Letter，可满足下游制剂客户在FDA的申报需求。(2) 4大潜在重要订单，将确保公司未来业绩成长空间。①与国内某知名生物医药公司签署GLP-1创新药原料药CDMO合作，并约定客户终端制剂于国内获批上市后原料药阶梯式供货价格；②与客户签署司美格鲁肽注射液欧洲区域战略合作协议，由公司提供低成本高质量的司美格鲁肽原料药，借助客户的制剂生产及区域销售推广优势，双方销售分成以实现双赢；③与客户签署口服司美格鲁肽原料药拉丁美洲区域战略合作协议，未来产品可商业化上市销售后，指定该客户独家采购并进行销售推广；④与欧洲某大型药企成功签约合同总金额1.02亿美元CDMO长期供货合同，将于2024年开始阶梯式供货。

前瞻构建多肽及小核酸产能，成长后劲充足。(1) 公司已突破长链多肽药物规模化大生产的技术瓶颈，建立了基于固液融合的多肽规模化生产技术平台，具备了侧链化学修饰多肽、长链修饰多肽数公斤级大生产能力；如司美格鲁肽、艾博韦泰等长链修饰多肽药物的单批次产量已超过10公斤，位于行业领先水平。(2) 公司已开发出高效的GalNAc寡核苷酸偶联平台，实现将GalNAc共价缀合到寡核苷酸链上；可以在树脂上反应，也可以将寡核苷酸氨解下来后在液相中反应。

盈利预测、估值与评级

我们上调盈利预测，将2024/25年公司营收，上调12%/13%至12.87/16.81亿元，预计2026年营收22.69亿元；归母净利润2.04/2.67/3.88亿元。上调至“买入”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)：55.49元

相关报告：

- 《诺泰生物公司点评：扣非高增近90%，高弹性再获验证》，2023.12.29
- 《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
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,287	1,681	2,269
营业收入增长率	1.15%	58.69%	24.52%	30.61%	35.00%
归母净利润(百万元)	129	163	204	267	388
归母净利润增长率	11.89%	26.20%	25.17%	31.14%	45.22%
摊薄每股收益(元)	0.606	0.764	0.957	1.255	1.822
每股经营性现金流净额	0.14	1.64	1.60	1.77	2.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.76%	7.51%	9.39%	11.34%	14.76%
P/E	37.88	58.81	58.00	44.23	30.46
P/B	2.56	4.42	5.45	5.01	4.50

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)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	644	651	1,034	1,287	1,681	2,269	货币资金	592	400	749	564	680	921	
增长率		1.2%	58.7%	24.5%	30.6%	35.0%	应收款项	144	252	301	344	450	607	
主营业务成本	-285	-276	-403	-495	-639	-862	存货	251	323	377	422	544	734	
%销售收入	44.2%	42.4%	39.0%	38.5%	38.0%	38.0%	其他流动资产	117	77	68	67	74	84	
毛利	359	375	630	792	1,042	1,407	流动资产	1,104	1,052	1,495	1,397	1,747	2,347	
%销售收入	55.8%	57.6%	61.0%	61.5%	62.0%	62.0%	%总资产	51.9%	41.7%	42.1%	42.2%	46.6%	53.2%	
营业税金及附加	-5	-9	-7	-6	-8	-11	长期投资	0	95	117	117	117	117	
%销售收入	0.8%	1.4%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	699	987	1,382	1,390	1,412	1,418	
销售费用	-13	-35	-58	-69	-90	-122	%总资产	32.9%	39.1%	39.0%	42.0%	37.7%	32.2%	
%销售收入	2.0%	5.4%	5.6%	5.4%	5.4%	5.4%	无形资产	265	293	309	386	451	506	
管理费用	-145	-158	-223	-245	-252	-318	非流动资产	1,023	1,470	2,052	1,915	2,002	2,062	
%销售收入	22.5%	24.3%	21.5%	19.0%	15.0%	14.0%	%总资产	48.1%	58.3%	57.9%	57.8%	53.4%	46.8%	
研发费用	-63	-69	-125	-148	-168	-216	资产总计	2,127	2,522	3,547	3,312	3,749	4,408	
%销售收入	9.8%	10.7%	12.1%	11.5%	10.0%	9.5%	短期借款	81	320	591	429	580	810	
息税前利润 (EBIT)	133	103	218	323	523	740	应付款项	130	176	305	295	380	512	
%销售收入	20.7%	15.9%	21.1%	25.1%	31.1%	32.6%	其他流动负债	64	55	77	62	75	100	
财务费用	-3	0	-12	-102	-242	-332	流动负债	275	551	973	786	1,035	1,423	
%销售收入	0.4%	0.0%	1.1%	8.0%	14.4%	14.6%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
资产减值损失	-17	-32	-34	-9	-2	-4	其他长期负债	43	46	385	335	335	335	
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0	0	负债	318	597	1,358	1,121	1,370	1,758	
投资收益	3	20	3	0	0	0	普通股股东权益	1,811	1,910	2,170	2,172	2,359	2,631	
%税前利润	2.5%	16.2%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	213	213	213	213	213	213	
营业利润	128	125	190	212	279	405	未分配利润	266	360	465	607	795	1,066	
营业利润率	19.9%	19.2%	18.4%	16.5%	16.6%	17.8%	少数股东权益	-3	15	19	19	19	19	
营业外收支	-3	-2	-17	0	0	0	负债股东权益合计	2,127	2,522	3,547	3,312	3,749	4,408	
税前利润	126	123	173	212	279	405	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	19.5%	18.9%	16.8%	16.5%	16.6%	17.8%	每股指标							
所得税	-17	0	-8	-8	-11	-16	每股收益	0.541	0.606	0.764	0.957	1.255	1.822	
所得税率	13.5%	0.3%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	每股净资产	8.497	8.960	10.180	10.189	11.067	12.343	
净利润	109	123	165	204	267	388	每股经营现金净流	0.848	0.137	1.643	1.599	1.769	2.238	
少数股东损益	-7	-6	3	0	0	0	每股股利	0.000	0.450	0.750	0.287	0.376	0.547	
归属于母公司的净利润	115	129	163	204	267	388	回报率							
净利率	17.9%	19.8%	15.8%	15.8%	15.9%	17.1%	净资产收益率	6.37%	6.76%	7.51%	9.39%	11.34%	14.76%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.43%	5.12%	4.59%	6.16%	7.13%	8.81%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	6.09%	4.56%	6.77%	10.68%	15.48%	18.97%	
净利润	109	123	165	204	267	388	增长率							
少数股东损益	-7	-6	3	0	0	0	主营业务收入增长率	13.58%	1.15%	58.69%	24.52%	30.61%	35.00%	
非现金支出	106	136	174	176	201	234	EBIT 增长率	-5.31%	-22.47%	110.91%	48.46%	61.80%	41.50%	
非经营收益	15	-33	16	82	47	60	净利润增长率	-6.52%	11.89%	26.20%	25.17%	31.14%	45.22%	
营运资金变动	-49	-197	-5	-121	-138	-205	总资产增长率	52.40%	18.59%	40.64%	-6.63%	13.18%	17.60%	
经营活动现金净流	181	29	350	341	377	477	资产管理能力							
资本开支	-233	-438	-659	-76	-285	-290	应收账款周转天数	70.0	107.8	95.6	95.6	95.6	95.6	
投资	-7	-13	-6	0	0	0	存货周转天数	279.2	379.3	317.0	317.0	317.0	317.0	
其他	3	1	3	0	0	0	应付账款周转天数	116.8	123.9	134.7	134.7	134.7	134.7	
投资活动现金净流	-237	-450	-662	-76	-285	-290	固定资产周转天数	376.7	452.3	422.4	338.5	260.8	191.0	
股权募资	763	18	0	-141	0	0	偿债能力							
债权募资	-180	261	696	-201	151	230	净负债/股东权益	-33.07%	-6.38%	5.88%	6.91%	7.84%	6.62%	
其他	-48	-42	-64	-107	-127	-176	EBIT 利息保障倍数	52.0	-631.7	18.8	3.2	2.2	2.2	
筹资活动现金净流	535	237	632	-449	23	54	资产负债率	14.96%	23.69%	38.28%	33.85%	36.55%	39.88%	
现金净流量	477	-184	317	-185	116	241								

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
买入	1	3	8	10	27
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.09	1.00

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
6	2023-12-29	增持	43.21	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806