

2024年03月30日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 自主选择类产品带动业绩高增长

## —诺泰生物（688076.SH）公司事件点评报告

### 买入（首次）

### 事件

分析师：胡博新 S1050522120002  
hubx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-03-29

当前股价（元）	52.86
总市值（亿元）	113
总股本（百万股）	213
流通股本（百万股）	146
52周价格范围（元）	27.71-58.49
日均成交额（百万元）	190.36

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

诺泰生物股份发布公告：2023年公司实现营业收入10.34亿元，较上年同期增加58.69%；归属于母公司所有者的净利润1.63亿元，较上年同期上升26.20%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润1.68亿元，较上年同期上升102.31%。

### 投资要点

#### 自主选择类产品贡献主要营收

公司2023年Q1-Q4分别实现营收2.08、1.93、3.09、3.24亿元，同比均增速较快，主要系公司获得司美格鲁肽、利拉鲁肽等原料药的FDA First Adequate Letter，具备满足制剂端客户申报需求优势，制剂端高需求增长带动公司原料药增长迅猛；同时2023年流感高发，带动公司磷酸奥司他韦胶囊需求激增。原料药及流感药物的销售带动公司自主选择产品板块表现亮眼，2023年实现营业收入6.29亿元，较上年同期增长145.48%。

#### 多肽扩产+BD团队建设，公司中长期发展确定性增强

产能建设方面，公司106车间多肽原料药产品技改项目预计2025年底多肽原料药产能将达数吨级，司美格鲁肽等多个长链修饰多肽原料药的单批次产量已达10公斤以上，在CDE登记的五家司美格鲁肽原料药企业中，公司是唯一一家包装规格达到1kg/袋的企业。公司持续加强BD团队建设，2023年公司：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；签署司美格鲁肽注射液欧洲区域战略合作协议，双方销售分成以实现双赢；签署口服司美格鲁肽原料药拉丁美洲区域战略合作协议；与欧洲某大型药企成功签订合同总金额1.02亿美元CDMO长期供货合同，将于2024年开始阶梯式供货。

#### 盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为14.10、20.20、28.80亿元，归母净利润分别为2.32、3.70、4.45亿元，EPS分别为1.09、1.74、2.09元，当前股价对应PE分别为48.6、

30.4、25.3 倍。公司为 GLP-1 多肽药物的上游供应公司，司美格鲁肽已获得 FDA First Adequate Letter，可满足制剂端客户申报需求，随着制剂端的需求不断增长，预计会带动公司的业绩高增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

原料药需求下降风险，流感疫情波动风险，技术升级风险、行业竞争加剧风险和政策波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	1,034	1,410	2,020	2,880
增长率（%）	58.7%	36.4%	43.3%	42.6%
归母净利润（百万元）	163	232	370	445
增长率（%）	26.2%	42.4%	59.6%	20.1%
摊薄每股收益（元）	0.76	1.09	1.74	2.09
ROE（%）	7.4%	9.9%	14.2%	15.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	749	925	1,019	1,058
应收款	301	406	581	828
存货	377	513	718	1,003
其他流动资产	68	93	133	189
流动资产合计	1,495	1,937	2,451	3,079
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,196	1,226	1,188	1,126
在建工程	183	73	29	12
无形资产	112	106	101	96
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	562	562	562	562
非流动资产合计	2,052	1,967	1,880	1,795
资产总计	3,547	3,904	4,331	4,874
<b>流动负债:</b>				
短期借款	546	546	546	546
应付账款、票据	301	411	574	802
其他流动负债	118	118	118	118
流动负债合计	973	1,075	1,239	1,466
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	286	376	376	376
其他非流动负债	98	98	98	98
非流动负债合计	385	475	475	475
负债合计	1,358	1,550	1,713	1,941
<b>所有者权益</b>				
股本	213	213	213	213
股东权益	2,189	2,354	2,617	2,933
负债和所有者权益	3,547	3,904	4,331	4,874

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	234	374	449
少数股东权益	3	2	4	4
折旧摊销	132	85	87	84
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	50	-164	-257	-361
经营活动现金净流量	350	158	208	177
投资活动现金净流量	-662	80	82	79
筹资活动现金净流量	488	20	-111	-133
现金流量净额	176	258	179	123

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,034	1,410	2,020	2,880
营业成本	403	544	763	1,068
营业税金及附加	7	7	8	9
销售费用	58	85	131	288
管理费用	223	310	404	576
财务费用	12	20	22	26
研发费用	125	169	263	403
费用合计	417	584	820	1,293
资产减值损失	-29	-29	-37	-40
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	3	1	1	1
营业利润	190	246	392	471
加:营业外收入	1	2	2	2
减:营业外支出	17	3	3	3
利润总额	173	245	391	470
所得税费用	8	11	17	21
净利润	165	234	374	449
少数股东损益	3	2	4	4
归母净利润	163	232	370	445

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	58.7%	36.4%	43.3%	42.6%
归母净利润增长率	26.2%	42.4%	59.6%	20.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	61.0%	61.4%	62.2%	62.9%
四项费用/营收	40.3%	41.4%	40.6%	44.9%
净利率	16.0%	16.6%	18.5%	15.6%
ROE	7.4%	9.9%	14.2%	15.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.3%	39.7%	39.6%	39.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5
存货周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.76	1.09	1.74	2.09
P/E	69.2	48.6	30.4	25.3
P/S	10.9	8.0	5.6	3.9
P/B	5.2	4.8	4.3	3.9

## ■ 医药组介绍

**胡博新：**药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

**俞家宁：**美国康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所，从事医药行业研究。

**谷文丽：**中国农科院博士，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吴景欢：**中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。