



2024年04月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

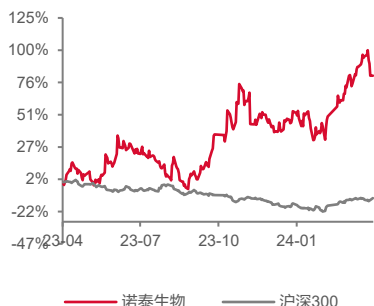
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wux@longone.com.cn

数据日期	2024/04/01
收盘价	52.83
总股本(万股)	21,318
流通A股/B股(万股)	14,637/0
资产负债率(%)	38.28%
市净率(倍)	5.14
净资产收益率(加权)	8.26
12个月内最高/最低价	58.97/27.49



相关研究

《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》2023.10.23

《诺泰生物(688076.SH):业绩高速增长,自主选择产品加速放量——公司简评报告》2023.09.04

诺泰生物(688076):业绩强劲增长,产销研齐头并进

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩显著超预期。**2023年公司实现营业收入10.34亿元,同比增长58.7%;实现归母净利润1.63亿元,同比增长26.2%;扣非后归母净利润1.68亿元,同比增长102.3%。其中,Q4单季实现营业收入3.24亿元,同比增长20.5%;归母净利润0.71亿元,同比下降6.2%;扣非后归母净利润0.80亿元,同比增长12.2%。公司业绩增长显著超预期。
- **自主选品高速增长,定制类运营平稳。**1)自主选品:多肽、制剂快速放量:2023年,公司自主选品实现收入6.29亿元,同比增长145.5%;毛利率为64.4%,较去年同期提升3.3个百分点;预计主要是多肽产品持续快速放量及制剂业务实现历史性突破所致。当前,公司在多肽领域具备单批次十公斤级以上的大生产能力,生产成本大幅降低,叠加报告期内产能释放,多肽原料药产能现已达吨级规模。我们认为,伴随药物专利到期,下游客户制剂ANDA获批,多肽产品2024年有望加速放量;制剂端有望伴随新产品获批稳步放量,自主选品收入维持高速增长可期。2)定制类:业绩平稳,长期合作稳固。2023年,公司定制类产品与服务收入4.04亿元,同比增长3.1%,整体相对平稳。公司凭借较强的研发与合成能力已赢得众多国内外知名药企稳固合作。
- **研发团队快速扩充,自研管线持续丰富。**截至报告期末,公司主要产品进展:①在研项目共37项,其中原料药项目21项、制剂项目16项。②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。③奥美沙坦酯氨氯地平片、注射用比伐芦定、氨氯地平阿托伐他汀钙片(合作项目)国内注册获批。公司持续扩大研发团队,截至报告期末,公司研发人员达266人,同比增长57.40%;研发投入1.34亿元,占营业收入的比重为12.93%,维持在行业较高水平。
- **产能加速扩张,巩固竞争壁垒。**1)募投项目“106车间多肽原料药产品技改项目”顺利投产,公司多肽原料药产能现已达吨级规模。2)新建601等多肽车间,预计2025年底多肽原料药产能将达数吨级,商业化生产能力逐步得到保障。3)中华药港口服固体制剂车间项目于2023年底投产,极大提升公司制剂产品的CDMO和生产能力。4)建德工厂多功能GMP车间通过评价验收并已投产,新增产能18万升,反应釜体积从100升至5000升不等,能够满足客户不同批量产品的生产。5)寡核苷酸产线于2023年7月投产,年产能10-20KG,能够满足公司寡核苷酸和多肽工艺从研发向中试放大转移。
- **BD团队建设加强,矩阵式拓展销售。**公司近年来持续加强BD团队建设,目前BD团队全面覆盖中国、欧美及亚太地区市场,新开拓巴西、希腊、意大利、加拿大、日韩等地区重要客户,客户结构量质齐升。成果方面,报告期内:(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,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。
- **投资建议:**公司整体业绩超预期,多肽类等自主选品加速放量,我们上调公司2024-2025年盈利预测,新增2026年盈利预测,预计公司2024-2026年营收分别13.88/18.36/23.88亿元,归母净利润分别为2.26/3.05/3.99亿元,对应EPS分别为1.06/1.43/1.87元,对应PE分别为49.8/36.9/28.3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

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	643.87	651.29	1,033.55	1,388.19	1,835.53	2,387.91
同比增速(%)	13.58%	1.15%	58.69%	34.31%	32.22%	30.09%
归母净利润(百万元)	115.39	129.11	162.94	226.40	305.24	398.52
同比增速(%)	-6.5%	11.9%	26.2%	38.95%	34.82%	30.56%
毛利率(%)	8.88%	4.45%	68.05%	31.87%	33.51%	31.40%
每股盈利(元)	0.60	0.61	0.76	1.06	1.43	1.87
ROE(%)	6.4%	6.8%	7.5%	9.9%	12.5%	15.1%
PE(倍)	68.88	37.61	59.14	49.75	36.90	28.26

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 4 月 1 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,034	1,388	1,836	2,388
%同比增速	59%	34%	32%	30%
营业成本	403	557	726	930
毛利	630	831	1,109	1,458
%营业收入	61%	60%	60%	61%
税金及附加	7	10	13	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	58	90	123	165
%营业收入	6%	7%	7%	7%
管理费用	223	319	413	528
%营业收入	22%	23%	23%	22%
研发费用	125	174	239	322
%营业收入	12%	13%	13%	14%
财务费用	12	1	-2	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-29	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	14	18	20	24
投资收益	3	0	0	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	190	256	345	450
%营业收入	18%	18%	19%	19%
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	173	256	345	450
%营业收入	17%	18%	19%	19%
所得税费用	8	26	34	45
净利润	165	230	310	405
%营业收入	16%	17%	17%	17%
归属于母公司净利润	163	226	305	399
%同比增速	26%	39%	35%	31%
少数股东损益	3	4	5	6
EPS（元/股）	0.76	1.06	1.43	1.87

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.76	1.06	1.43	1.87
BVPS	10.18	10.70	11.41	12.35
PE	59.14	49.75	36.90	28.26
PEG	2.26	1.28	1.06	0.92
PB	4.42	4.94	4.63	4.28
EV/EBITDA	28.78	30.56	24.43	19.79
ROE	8%	10%	13%	15%
ROIC	6%	7%	9%	11%

资料来源：携宁，东海证券研究所

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	843	784	853
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	297	367	460	565
存货	377	464	545	646
预付账款	25	33	42	51
其他流动资产	47	47	48	50
流动资产合计	1,495	1,756	1,880	2,165
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	1,196	1,323	1,402	1,381
无形资产	112	124	136	149
商誉	156	156	156	156
递延所得税资产	47	47	47	47
其他非流动资产	541	437	453	532
资产总计	3,547	3,843	4,073	4,430
短期借款	546	446	396	426
应付票据及应付账款	301	410	494	581
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	51	67	84	102
应交税费	16	22	29	37
其他流动负债	59	63	74	84
流动负债合计	973	1,008	1,076	1,231
长期借款	0	0	0	0
应付债券	286	436	436	436
递延所得税负债	10	10	10	10
其他非流动负债	88	85	90	86
负债合计	1,358	1,540	1,613	1,764
归属于母公司的所有者权益	2,170	2,280	2,433	2,632
少数股东权益	19	23	28	34
股东权益	2,189	2,303	2,461	2,666
负债及股东权益	3,547	3,843	4,073	4,430

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	350	329	383	451
投资	-6	0	0	0
资本性支出	-659	-145	-225	-185
其他	3	-5	-5	-9
投资活动现金流净额	-662	-150	-230	-194
债权融资	696	47	-45	26
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-58	-129	-167	-215
其他	-7	0	0	0
筹资活动现金流净额	632	-82	-212	-189
现金净流量	317	94	-59	68

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：200125

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