

诺泰生物 (688076.SH)

公司快报

医药 | 生物医药III

投资评级

买入-A(维持)

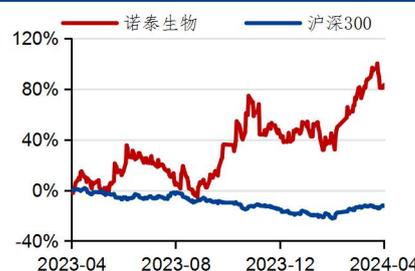
股价(2024-04-03)

53.53 元

交易数据

总市值(百万元)	11,411.73
流通市值(百万元)	7,835.40
总股本(百万股)	213.18
流通股本(百万股)	146.37
12个月价格区间	57.01/28.95

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.72	14.8	100.84
绝对收益	6.57	20.16	88.92

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号: S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.com

相关报告

诺泰生物: 多肽业务持续放量, 产能建设有序推进-华金证券-医药-诺泰生物-公司快报
 2023.9.26

自主选择产品贡献高增量, 产能+BD 持续拓展

投资要点

◆ **事件:** 公司陆续发布 2023 年年报及 2024Q1 业绩预告。2023 年公司实现营收 10.34 亿元 (+58.69%, 同增, 下同), 归母净利润 1.63 亿元 (+26.20%), 扣非归母净利润 1.68 亿元 (+102.31%); 经财务部门初步测算, 2024Q1 公司预计实现归母净利润 0.55-0.70 亿元, 同比增加 161.74%-233.13%; 扣非归母净利润 0.55-0.70 亿元, 同比增加 135.22%-199.37%。公司积极推进产能建设, 矩阵式 BD 提质扩面, 业绩实现快速增长。

◆ **自主选择产品持续快速放量, 优质产能极具竞争力。**(1) **自主选择产品方面,** 2023 年实现收入 6.29 亿元 (+145.48%), 营收占比达 60.83%; 毛利率 64.43% (+3.27pp), 再创新高。细分项目看, 2023 年原料药及中间体实现收入 4.16 亿元 (+141.16%), 制剂实现收入 2.13 亿元 (+154.34%)。自主产品持续快速放量及毛利率不断提升, 主要得益于公司在多肽原料药产能、产品质量、生产成本等方面极具竞争优势。目前多肽原料药产能已达吨级规模, 随着新规划生产车间逐步投产, 预计 2025 年底多肽原料药产能将达数吨级; 公司已取得司美格鲁肽、利拉鲁肽等原料药的 FDA First Adequate Letter, 可满足下游制剂客户申报需求; 司美格鲁肽等多个长链修饰多肽原料药的单批次产量已超 10 公斤, 位于行业领先水平。

(2) **定制类产品及服务方面,** 2023 年实现收入 4.04 亿元 (+3.07%), 全年稳中有升。凭借较强的研发实力及完备的技术体系, 公司已与国内外知名药企建立稳固的合作关系, 客户粘性良好; 产能方面, 建德生产基地二期多功能 GMP 车间已投产, 新增总产能 18 万升, 可为公司承接更高附加值的 GMP 项目提供硬件基础。

(3) **新兴业务方面,** 子公司诺泰诺和于 2022 年 7 月设立, 布局寡核苷酸技术领域, 目前 GMP 中试产线已顺利投产, 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; 2023 年诺泰诺和净利润为 643.67 万元, 已实现盈利。

◆ **BD 团队焕新, 矩阵式拓展成果显著。** 公司目前建立以管理层为核心的高端 BD 团队体系, 通过矩阵式 BD 拓展提质扩面, 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。2023 年公司 BD 取得丰硕成果: 签订国内 GLP-1 创新药原料药 CDMO 合同, 并约定制剂在国内上市后原料药阶梯式供货价格; 签署司美格鲁肽注射液欧洲区域战略合作协议, 通过提供司美格鲁肽原料药双方销售分成实现双赢; 签署司美格鲁肽原料药拉丁美洲区域战略合作协议, 产品上市后指定该客户独家采购并销售推广; 与欧洲某大型药企签署总金额 1.02 亿美元 CDMO 长期供货合同, 并于 2024 年开始阶梯式供货。

◆ **投资建议:** 公司多肽原料药深度布局, 持续加强技术创新; 随着产能建设有序推进、矩阵式 BD 加速拓展, 公司业绩有望延续高增长态势。我们上调原有盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润 2.22/3.12/4.44 亿元 (2024-2025 年前值为 1.82/2.47 亿元), 增速 36%/41%/42%; 对应 PE 为 52/37/26 倍。维持“买入-A”建议。



◆ **风险提示：**行业政策风险、市场竞争加剧风险、在研产品上市不确定风险、环保风险、商业化不及预期风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,413	1,972	2,781
YoY(%)	1.2	58.7	36.8	39.5	41.1
归母净利润(百万元)	129	163	222	312	444
YoY(%)	11.9	26.2	36.1	40.9	42.0
毛利率(%)	57.6	61.0	61.6	62.1	62.5
EPS(摊薄/元)	0.61	0.76	1.04	1.47	2.08
ROE(%)	6.4	7.6	9.3	11.7	14.3
P/E(倍)	88.4	70.0	51.5	36.5	25.7
P/B(倍)	6.0	5.6	5.1	4.5	3.8
净利率(%)	19.8	15.8	15.7	15.8	16.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1052	1495	1789	2261	3349	营业收入	651	1034	1413	1972	2781
现金	400	749	696	842	1279	营业成本	276	403	543	747	1043
应收票据及应收账款	251	297	453	593	883	营业税金及附加	9	7	13	19	28
预付账款	14	25	28	45	57	营业费用	35	58	81	114	164
存货	323	377	566	731	1080	管理费用	158	223	297	404	570
其他流动资产	64	47	46	49	50	研发费用	69	125	175	241	334
非流动资产	1470	2052	2444	2988	3811	财务费用	-0	12	38	60	90
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-34	-44	-69	-103
固定资产	807	1196	1544	2052	2794	公允价值变动收益	-2	0	-1	-0	-1
无形资产	131	143	143	144	147	投资净收益	20	3	8	9	10
其他非流动资产	531	714	758	791	871	营业利润	125	190	252	347	482
资产总计	2522	3547	4233	5249	7160	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	551	973	1476	2235	3754	营业外支出	3	17	6	7	8
短期借款	319	546	992	1536	2893	利润总额	123	173	248	341	475
应付票据及应付账款	169	301	332	538	676	所得税	0	8	22	23	25
其他流动负债	64	127	153	161	185	税后利润	123	165	225	317	451
非流动负债	46	385	342	301	266	少数股东损益	-6	3	3	5	7
长期借款	0	286	244	203	168	归属母公司净利润	129	163	222	312	444
其他非流动负债	46	98	98	98	98	EBITDA	234	339	430	598	859
负债合计	597	1358	1819	2536	4020						
少数股东权益	15	19	22	27	34	主要财务比率					
股本	213	213	213	213	213	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1319	1341	1341	1341	1341	成长能力					
留存收益	375	495	686	943	1318	营业收入(%)	1.2	58.7	36.8	39.5	41.1
归属母公司股东权益	1910	2170	2392	2686	3106	营业利润(%)	-2.7	51.9	32.9	37.6	39.1
负债和股东权益	2522	3547	4233	5249	7160	归属于母公司净利润(%)	11.9	26.2	36.1	40.9	42.0
						获利能力					
						毛利率(%)	57.6	61.0	61.6	62.1	62.5
						净利率(%)	19.8	15.8	15.7	15.8	16.0
						ROE(%)	6.4	7.6	9.3	11.7	14.3
						ROIC(%)	5.7	6.3	6.8	8.2	8.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.7	38.3	43.0	48.3	56.1
						流动比率	1.9	1.5	1.2	1.0	0.9
						速动比率	1.3	1.1	0.8	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
						应付账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
						估值比率					
						P/E	88.4	70.0	51.5	36.5	25.7
						P/B	6.0	5.6	5.1	4.5	3.8
						EV/EBITDA	48.5	34.2	28.1	20.8	15.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn