

## Q1 业绩增长超预期，第三代多肽车间投产加速订单释放

2024 年 04 月 23 日

► **事件:** 2024 年 4 月 22 日, 诺泰生物发布 2024 年一季报。公司 Q1 实现营业收入 3.56 亿元, 同比增长 71.02%, 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 215.65%, 扣非净利润 0.65 亿元, 同比增长 179.69%, 业绩增长超预期。

► **自主选择业务支持业绩高速增长, 矩阵式 BD 团队加速拓展全球订单。** 2023 年自主选择业务实现 6.29 亿元收入, 同比增长 145%, 毛利率为 64.43%, 其中 1) 原料药收入 4.16 亿元, 同比增长 141%, 主要系司美格鲁肽等多肽原料药快速放量, 公司提交美国的司美格鲁肽、利拉鲁肽已通过与制剂的关联技术审评, 并且提交司美格鲁肽在韩国、沙特的注册资料和利拉鲁肽在巴西、澳大利亚、沙特、南非等国的注册资料, 加速 GLP-1 原料药产品全球化布局。2) 制剂收入 2.13 亿元, 同比增长 154%, 其中抗病毒类产品收入达 1.80 亿元, 同比增长 648%, 毛利率提升至 55%, 主要系流感高发下市场对磷酸奥司他韦胶囊需求旺盛。3) 寡核苷酸新兴业务方面, 诺泰诺和 GMP 中试产线顺利投产, 满足从研发向中试放大转移, 并在 2023 年实现盈亏平衡。2023 年 CDMO/CMO 收入 3.91 亿元, 同比增长 9%, 随着 24 年建德二期车间七 22 万升新产能陆续投产, 未来公司将从高级中间体更多向原料药延伸, 可提供吨级定制生产服务。

► **第三代多肽生产车间建成投产, 为开拓更多国际顶级客户做准备。** 2023 年 12 月 26 日, 诺泰生物连云港工厂第三代多肽生产车间正式联线投产, 大幅度提升公司多肽 GMP 生产数字化、智能化和规模化。106 车间三四层实现工业机器人生产操作, 全过程物料密闭化、过程化及无纸化, 合成区及洁净区分别满足 OEB4 和 OEB5 防护等级, 可以满足各类多肽的生产需求, 为公司开拓更多全球 TOP 客户做好产能准备。目前公司多肽原料药产能已达到吨级以上, 司美格鲁肽等多个长链修饰多肽药物的单批次产量已超过十几公斤; 公司在连云港分别投资 2.10 亿元和 2.30 亿元建设 601 和 602 车间, 预计 2025 年底将达到大吨级的多肽原料药产能。公司已成功签约国内重磅 GLP-1 原料药 CDMO 战略合作、GLP-1 卡式瓶欧洲制剂战略 CDMO 业务、口服司美格鲁肽原料药战略合作协议等重磅订单, 长期增长确定性较强。

► **投资建议:** 诺泰生物是中国多肽细分领域龙头公司, 具有国际标准的质量体系和规模化多肽大生产能力, 未来业绩有望持续高速增长。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 14.47/20.12/28.37 亿元, 同比增长 40.0%/39.0%/41.0%, 归母净利润分别为 2.31/3.30/4.70 亿元, 对应 PE 为 50/35/24 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 需求下降风险、技术创新风险、行业竞争加剧风险、生产风险、汇率风险等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,034	1,447	2,012	2,837
增长率 (%)	58.7	40.0	39.0	41.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	231	330	470
增长率 (%)	26.2	41.5	43.1	42.5
每股收益 (元)	0.76	1.08	1.55	2.20
PE	70	50	35	24
PB	5.3	4.9	4.4	3.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价)

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格:

### 53.69 元



**分析师 王班**

执业证书: S0100523050002

邮箱: wangban@mszq.com

**研究助理 乔波耀**

执业证书: S0100123070005

邮箱: qiaoboyao@mszq.com

### 相关研究

- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年年报点评: 自选业务实现高增长, 签订多项 GLP-1 重磅合作项目-2024/03/29
- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年业绩预告点评: 全年业绩增长超预期, 制剂+多肽原料药持续放量-2023/12/28
- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年三季报点评: 自选产品业绩亮眼, 司美 106 车间技改即将完成-2023/10/21
- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年半年报点评: 多肽原料药和制剂销售大幅增长, 加速产能扩建-2023/09/03

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,034	1,447	2,012	2,837
营业成本	403	547	746	1,035
营业税金及附加	7	3	8	14
销售费用	58	45	64	91
管理费用	223	275	382	539
研发费用	125	249	346	488
EBIT	198	335	475	676
财务费用	12	15	23	27
资产减值损失	-29	-36	-45	-63
投资收益	3	0	0	0
营业利润	190	284	406	586
营业外收支	-17	0	0	0
利润总额	173	284	406	586
所得税	8	51	73	111
净利润	165	233	333	475
归属于母公司净利润	163	231	330	470
EBITDA	338	492	671	907

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	662	689	718
应收账款及票据	297	412	573	808
预付款项	25	33	45	62
存货	377	474	650	902
其他流动资产	47	52	59	64
流动资产合计	1,495	1,632	2,016	2,553
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,196	1,383	1,550	1,667
无形资产	112	124	135	146
非流动资产合计	2,052	2,389	2,615	2,826
资产合计	3,547	4,021	4,630	5,379
短期借款	546	746	896	996
应付账款及票据	301	404	552	766
其他流动负债	127	112	153	212
流动负债合计	973	1,262	1,601	1,974
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	385	391	404	414
非流动负债合计	385	391	404	414
负债合计	1,358	1,653	2,005	2,387
股本	213	213	213	213
少数股东权益	19	21	25	29
股东权益合计	2,189	2,368	2,625	2,991
负债和股东权益合计	3,547	4,021	4,630	5,379

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	58.69	40.03	39.01	41.00
EBIT 增长率	125.42	69.28	41.65	42.49
净利润增长率	26.20	41.48	43.10	42.47
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	60.97	62.22	62.91	63.51
净利润率	15.76	15.93	16.40	16.57
总资产收益率 ROA	4.59	5.73	7.12	8.74
净资产收益率 ROE	7.51	9.82	12.68	15.87
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.54	1.29	1.26	1.29
速动比率	1.08	0.85	0.79	0.78
现金比率	0.77	0.52	0.43	0.36
资产负债率 (%)	38.28	41.12	43.30	44.38
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	104.60	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	341.27	340.00	340.00	340.00
总资产周转率	0.34	0.38	0.47	0.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.76	1.08	1.55	2.20
每股净资产	10.18	11.01	12.20	13.89
每股经营现金流	1.64	1.61	1.85	2.38
每股股利	0.40	0.36	0.51	0.73
<b>估值分析</b>				
PE	70	50	35	24
PB	5.3	4.9	4.4	3.9
EV/EBITDA	35.37	24.30	17.82	13.19
股息收益率 (%)	0.75	0.67	0.95	1.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	233	333	475
折旧和摊销	140	157	196	230
营运资金变动	-5	-135	-224	-316
经营活动现金流	350	344	395	507
资本开支	-659	-454	-471	-409
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-662	-502	-410	-429
股权募资	0	0	0	0
债务募资	696	155	150	100
筹资活动现金流	632	70	43	-50
现金净流量	317	-87	28	28

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026