

诺泰生物 (688076.SH)

2024年一季度归母净利润增长 216%，持续加大研发投入

增持

核心观点

2024年一季度业绩实现快速增长，利润端增速快于收入端。2024年一季度公司实现营收 3.56 亿元 (+71.02%)，归母净利润 0.66 亿元 (+215.65%)，扣非归母净利润 0.65 亿元 (+179.69%)。公司 2024 年一季度业绩实现较快增长，主要系公司持续推进矩阵式商务拓展模式，业务规模持续扩大，利润端增速快于收入端，主要系规模效应及 2023 年一季度利润端低基数所致。

盈利能力提升，研发费用率提升。2024 年一季度公司毛利率 67.26% (+11.33pp)，主要得益于规模效应及多肽原料药需求旺盛，归母净利率 18.64% (+8.54pp)，盈利能力提升明显。费用方面，2024 年一季度销售费用率 3.23% (-5.54pp)、管理费用率 19.83% (-1.49pp)、财务费用率 0.91% (-1.04pp)、研发费用率 18.62% (+8.99pp)，四费率 42.59% (+0.90pp)，得益于规模效应，销售、管理费用率均有下降，公司持续加大研发投入，研发费用率有所提升。

106 车间技改项目完成，多肽原料药产能持续提升。公司 IPO 募投项目“106 车间多肽原料药产品技改项目”已顺利投产，作为第三代多肽生产车间，配备了行业领先的工业机器人、DCS 自动控制系统、全密闭生产系统、全自动合成系统、全自动裂解系统以及进口液相制备生产线，实现了生产数字化、智能化、规模化。目前，公司的多肽原料药产能已达到吨级规模。此外，公司还计划新建多肽生产车间，预计到 2025 年底，多肽原料药产能将达到数吨级。

投资建议：在 GLP-1 药物大单品带动下，多肽产业链有望维持高景气度，随着公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。维持盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收 14.1/18.7/23.8 亿元，同比增速 36%/33%/27%，归母净利润 2.2/3.1/4.1 亿元，同比增速 35%/40%/33%，当前股价对应 PE=54/39/29x，维持“增持”评级。

风险提示：药物研发失败风险；监管政策风险；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,408	1,871	2,385
(+/-%)	1.2%	58.7%	36.3%	32.9%	27.4%
归母净利润(百万元)	129	163	221	308	410
(+/-%)	11.9%	26.2%	35.4%	39.8%	32.9%
每股收益(元)	0.61	0.76	1.03	1.45	1.92
EBIT Margin	15.9%	21.1%	19.5%	20.4%	21.5%
净资产收益率 (ROE)	6.8%	7.5%	9.4%	12.1%	14.4%
市盈率 (PE)	88.0	69.7	51.5	36.8	27.7
EV/EBITDA	59.2	36.4	31.7	24.7	19.5
市净率 (PB)	5.95	5.24	4.86	4.45	4.00

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：张佳博 021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：陈益凌 021-60933167
chenyiling@guosen.com.cn
S0980519010002

联系人：凌珑 021-60375401
linglong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 增持(维持)
合理估值
收盘价 56.03 元
总市值/流通市值 11945/8201 百万元
52 周最高价/最低价 58.97/27.49 元
近 3 个月日均成交额 200.35 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《诺泰生物 (688076.SH) -2023 年营收增长 58.69%，自主选择产品表现亮眼》——2024-04-08

图1: 诺泰生物营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 诺泰生物单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 诺泰生物归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



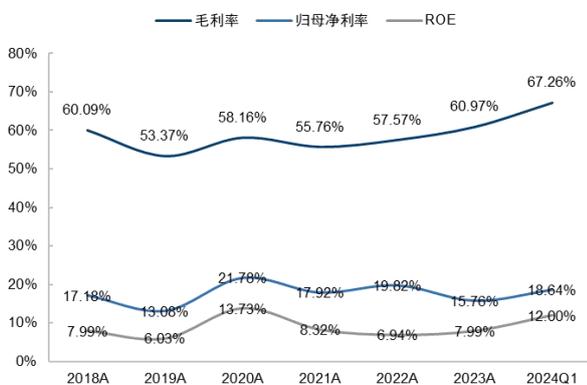
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 诺泰生物单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



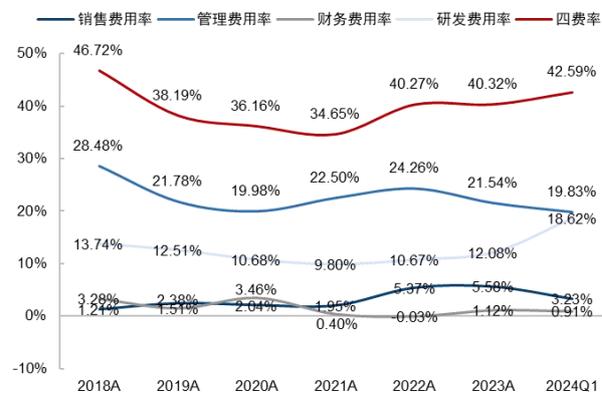
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 诺泰生物利润率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 诺泰生物费用率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	24/4/30 股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE		PEG		投资 评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E			
688076.SH	诺泰生物	56.03	119	0.76	1.03	1.45	1.92	73.31	54.15	38.73	29.15	7.51%	1.50	增持		
002821.SZ	凯莱英	82.65	299	6.14	3.69	4.64	5.39	13.16	21.90	17.43	14.99	12.98%	1.05	无评级		
300363.SZ	博腾股份	16.81	92	0.49	0.57	0.88	0.66	34.40	29.67	19.17	25.29	4.60%	2.75	无评级		
300199.SZ	翰宇药业	12.88	114	-0.58	0.08	0.30			151.68	43.09		-67.72%	0.60	无评级		
688117.SH	圣诺生物	29.02	33	0.63	1.07	1.38	1.68	46.21	27.01	21.01	17.32	7.99%	0.70	无评级		

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 除诺泰生物外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	400	749	824	906	997	营业收入	651	1034	1408	1871	2385
应收款项	252	301	424	611	730	营业成本	276	403	556	731	926
存货净额	323	377	585	812	1007	营业税金及附加	9	7	14	19	24
其他流动资产	34	68	77	107	141	销售费用	35	58	77	99	119
流动资产合计	1052	1495	1909	2437	2875	管理费用	158	223	321	416	517
固定资产	987	1382	1872	2316	2305	研发费用	69	125	169	225	286
无形资产及其他	98	112	108	103	99	财务费用	(0)	12	15	21	26
投资性房地产	384	558	558	558	558	投资收益	20	3	9	11	7
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	24	29	(24)	(27)	(26)
资产总计	2522	3547	4447	5415	5836	其他收入	(92)	(174)	(148)	(202)	(267)
短期借款及交易性金融负债	320	591	1187	1716	1603	营业利润	125	190	260	368	486
应付款项	169	301	354	513	680	营业外净收支	(2)	(17)	(1)	(6)	(6)
其他流动负债	62	81	134	169	212	利润总额	123	173	260	362	480
流动负债合计	551	973	1676	2398	2495	所得税费用	0	8	36	51	67
长期借款及应付债券	0	286	286	286	286	少数股东损益	(6)	3	3	3	3
其他长期负债	46	98	126	153	189	归属于母公司净利润	129	163	221	308	410
长期负债合计	46	385	412	440	476	现金流量表 (百万元)					
负债合计	597	1358	2088	2838	2970	净利润	129	163	221	308	410
少数股东权益	15	19	21	23	26	资产减值准备	(10)	(1)	2	2	0
股东权益	1910	2170	2338	2553	2840	折旧摊销	99	132	149	192	223
负债和股东权益总计	2522	3547	4447	5415	5836	公允价值变动损失	(24)	(29)	24	27	26
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	12	15	21	26
每股收益	0.61	0.76	1.03	1.45	1.92	营运资本变动	(304)	(108)	(203)	(222)	(101)
每股红利	0.19	0.27	0.25	0.44	0.57	其它	5	2	(0)	1	2
每股净资产	8.96	10.18	10.97	11.98	13.32	经营活动现金流	(104)	159	193	307	560
ROIC	6%	8%	6%	7%	9%	资本开支	0	(545)	(661)	(661)	(233)
ROE	7%	8%	9%	12%	14%	其它投资现金流	44	43	0	0	0
毛利率	58%	61%	61%	61%	61%	投资活动现金流	44	(502)	(661)	(661)	(233)
EBIT Margin	16%	21%	20%	20%	21%	权益性融资	(1)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	34%	30%	31%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	1%	59%	36%	33%	27%	支付股利、利息	(41)	(58)	(53)	(93)	(122)
净利润增长率	12%	26%	35%	40%	33%	其它融资现金流	(50)	808	596	529	(114)
资产负债率	24%	39%	47%	53%	51%	融资活动现金流	(132)	692	543	436	(236)
股息率	0.4%	0.5%	0.5%	0.8%	1.1%	现金净变动	(192)	349	75	82	91
P/E	88.0	69.7	51.5	36.8	27.7	货币资金的期初余额	592	400	749	824	906
P/B	5.9	5.2	4.9	4.5	4.0	货币资金的期末余额	400	749	824	906	997
EV/EBITDA	59.2	36.4	31.7	24.7	19.5	企业自由现金流	0	(313)	(478)	(362)	329
						权益自由现金流	0	494	92	121	163

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032