

利润增长情况大超预期，多肽原料药龙头快速放量

2024 年 06 月 21 日

► **事件：**2024 年 6 月 20 日，公司发布 2024 年半年度业绩预告，预计 2024 年上半年归母净利润 18000-25000 万元，同比增长 330.08%-497.34%；扣非归母净利润 18000-25000 万元，同比增长 318.59%-481.38%。单季度看，预计 Q2 归母净利润 11367-18367 万元，同比增长 445.47%-781.37%；扣非归母净利润 11460-18460 万元，同比增长 484.14%-840.94%。

► **自主选择产品持续放量，全球多肽原料药需求旺盛。**2023 年原料药业务实现收入 4.16 亿元，同比增长 141%，以司美格鲁肽为首的 GLP-1 系列原料药快速拓展全球客户；2024 年上半年业绩大幅超预期，也得益于自主选择产品的持续放量及收入占比提升。公司在多肽原料药领域已经建立了多重优势：1) 质量优势：公司取得司美格鲁肽、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。2) 产能优势：106 车间多肽原料药产品技改项目顺利投产，配备工业机器人、全自动合成系统、全自动裂解系统、进口液相制备生产线等设备，多肽原料药产能现已达吨级规模。3) 成本优势：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，远超行业平均的批次生产规模，规模效应持续显现。4) 销售优势：从 Random 模式向 mapping 模式升级，通过矩阵式商务拓展团队扩大销售面，提升市场占有率，全面覆盖中国、欧美及亚太地区市场。

► **磷酸奥司他韦颗粒获得中国上市许可，持续丰富制剂品种和品规。**6 月 3 日诺泰生物收到国家药品监督管理局签发的磷酸奥司他韦颗粒《药品注册证书》，是公司第 8 个获批的制剂产品。磷酸奥司他韦为一种流感病毒神经氨酸酶抑制剂，是目前唯一兼具流感预防适应症的口服抗流感药物，先后被纳入国内外权威指南。2023 年公司制剂收入 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%，主要系磷酸奥司他韦销售的快速放量。目前公司磷酸奥司他韦干混悬剂正在 CDE 的审评审批中，2024 年底诺泰生物有望成为国内前三家拥有奥司他韦全剂型产品的持有人企业，全面覆盖胶囊、颗粒和干混悬剂共三种剂型。

► **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 16.02/23.03/31.41 亿元，同比增长 55.0%/43.8%/36.4%，归母净利润分别为 3.91/5.90/8.28 亿元，对应 PE 为 40/26/19 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	1,602	2,303	3,141
增长率 (%)	58.7	55.0	43.8	36.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	391	590	828
增长率 (%)	26.2	140.2	50.7	40.4
每股收益 (元)	0.76	1.84	2.77	3.88
PE	95	40	26	19
PB	7.2	6.3	5.4	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 6 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

72.80 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) 2024 年一季报点评：Q1 业绩增长超预期，第三代多肽车间投产加速订单释放-2024/04/23
- 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	1,602	2,303	3,141
营业成本	403	565	790	1,065
营业税金及附加	7	3	9	16
销售费用	58	64	81	110
管理费用	223	272	385	512
研发费用	125	205	299	408
EBIT	198	499	748	1,040
财务费用	12	16	21	21
资产减值损失	-29	-37	-48	-65
投资收益	3	2	2	3
营业利润	190	448	682	958
营业外收支	-17	-1	-1	-1
利润总额	173	447	681	957
所得税	8	54	89	124
净利润	165	393	593	832
归属于母公司净利润	163	391	590	828
EBITDA	338	657	945	1,270

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	795	764	844
应收账款及票据	297	456	656	894
预付款项	25	34	47	64
存货	377	489	688	928
其他流动资产	47	53	60	65
流动资产合计	1,495	1,827	2,215	2,795
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	4,216	4,830	5,621
短期借款	546	796	796	796
应付账款及票据	301	418	584	788
其他流动负债	127	114	160	214
流动负债合计	973	1,328	1,540	1,798
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	1,719	1,944	2,212
股本	213	213	213	213
少数股东权益	19	21	24	28
股东权益合计	2,189	2,497	2,885	3,409
负债和股东权益合计	3,547	4,216	4,830	5,621

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.69	55.00	43.75	36.39
EBIT 增长率	125.42	152.35	49.84	38.97
净利润增长率	26.20	140.15	50.72	40.40
盈利能力 (%)				
毛利率	60.97	64.75	65.70	66.08
净利润率	15.76	24.42	25.61	26.36
总资产收益率 ROA	4.59	9.28	12.21	14.73
净资产收益率 ROE	7.51	15.80	20.61	24.49
偿债能力				
流动比率	1.54	1.38	1.44	1.55
速动比率	1.08	0.95	0.93	0.97
现金比率	0.77	0.60	0.50	0.47
资产负债率 (%)	38.28	40.78	40.26	39.35
经营效率				
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	0.41	0.51	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.84	2.77	3.88
每股净资产	10.18	11.61	13.42	15.86
每股经营现金流	1.64	2.15	2.87	3.99
每股股利	0.40	0.96	1.45	2.03
估值分析				
PE	95	40	26	19
PB	7.2	6.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	47.42	24.42	16.97	12.62
股息收益率 (%)	0.55	1.32	1.99	2.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	393	593	832
折旧和摊销	140	157	196	230
营运资金变动	-5	-182	-268	-325
经营活动现金流	350	459	612	851
资本开支	-659	-455	-472	-410
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-662	-501	-408	-426
股权募资	0	0	0	0
债务募资	696	205	0	0
筹资活动现金流	632	88	-235	-345
现金净流量	317	46	-31	80

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
	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