

# 诺泰生物 (688076.SH)

## 买入 (维持评级)

### 业绩表现亮眼，产能加速布局，拥抱趋势

当前价格: 62.09 元

#### 投资要点:

##### 公司发布 2024 年上半年年度报告

**2024H1:** 实现收入 8.3 亿, 同比增长 107.5%, 实现归母净利润 2.3 亿, 同比增长 442.8%, 实现扣非归母净利润 2.3 亿, 同比增长 433.5%;

**2024Q2:** 实现收入 4.8 亿, 同比增长 146.8%, 实现归母净利润 1.6 亿, 同比增长 671.8%, 实现扣非归母净利润 1.6 亿, 同比增长 735.9%。

##### 多肽原料药业务客户众多, 25 年上半年将新落地 10 吨产能

从收入结构看: 2024 年上半年实现收入 8.3 亿, 其中: 1) **自主选择产品:** 实现收入 5.5 亿元, 同比增长 119.8%; 2) **定制类产品及服务:** 实现收入 2.9 亿元, 同比增长 88.2%。

**原料药业务两个领先: 时间领先, 25 年上半年将新落地 10 吨多肽产能:** 1) **新建 601 多肽车间:** 提前完成封顶, 预计 2024 年底完成安装调试, 实现多肽产能 5 吨/年; 2) **新建 602 多肽车间:** 预计 2025 年上半年完成建设、安装及调试, 将再释放多肽产能 5 吨/年; 3) 启动多肽大规模化、科技化升级项目, 新增更大吨位数多肽优质产能; **技术领先:** 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 10 公斤, 收率、质量处于行业先进水平。

**多肽原料药客户众多, 长期放量趋势明确:** 公司自主开发的原料药已销往美国、欧洲、印度、加拿大等地区, 并与 Krka、Chemo、Cipla、Apotex、Teva、MSD 等知名制药公司达成合作关系。

##### 小分子 CDMO 业务将加速交付 1 亿美元大订单, 业绩趋势向好

**大订单加速交付:** 公司于 2023 年 5 月与欧洲某大型药企签订的合同总金额 1.02 亿美元 CDMO 长期供货合同于今年二季度已开始交付, 预计今年下半年起将极大加快交付节奏。

**项目众多, 产能逐步释放:** 24 年上半年公司开发、承接多个 CDMO 创新药 API 项目, 随着二期 GMP 产能的逐步释放, 稳步将业务链条向粘性及附加值更高的后端延续。

##### 盈利预测与投资建议

诺泰生物作为国内多肽原料药领军企业, 在 GLP-1 大的产业趋势下, 积极扩产, 拥抱机遇, 考虑到公司上半年业绩表现亮眼, 我们上调了盈利预测, 预计 2024-2025 年公司归母净利润分别为 4.2/5.9/8.3 亿 (前值为: 3.6/5.2/7.4 亿)、对应 PE 分别为 33/23/16 倍, 维持“买入”评级。

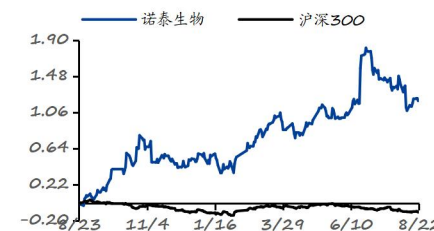
##### 风险提示

产能建设不及预期, 多肽原料药订单不及预期, 多肽原料药降价风险

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	219.78/219.78
流通 A 股市值(百万元)	13,646.13
每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	39.72
一年内最高/最低价(元)	81.50/27.49

#### 一年内股价相对走势



#### 团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)  
SLH30021@hfzq.com.cn

#### 相关报告

1、GLP-1 产业链率先获益, 数吨级产能助力腾飞  
—2024.07.15

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,814	2,590	3,725
增长率	1%	59%	76%	43%	44%
净利润(百万元)	129	163	415	590	834
增长率	12%	26%	155%	42%	41%
EPS(元/股)	0.59	0.74	1.89	2.68	3.79
市盈率(P/E)	105.7	83.8	32.8	23.1	16.4
市净率(P/B)	7.1	6.3	5.4	4.6	3.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	1,366	1,949	2,803	营业收入	1,034	1,814	2,590	3,725
应收票据及账款	297	509	707	1,005	营业成本	403	679	954	1,410
预付账款	25	10	14	21	税金及附加	7	25	36	52
存货	377	637	939	1,431	销售费用	58	72	103	138
合同资产	0	0	0	0	管理费用	223	301	434	606
其他流动资产	47	81	109	158	研发费用	125	223	326	477
流动资产合计	1,495	2,603	3,719	5,419	财务费用	12	10	19	37
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-5	0	0	0
固定资产	1,196	1,210	1,263	1,309	资产减值损失	-29	-23	-30	-30
在建工程	183	173	173	173	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	112	118	126	133	投资收益	3	0	0	0
商誉	156	156	156	156	其他收益	14	12	10	8
其他非流动资产	405	409	412	415	<b>营业利润</b>	<b>190</b>	<b>492</b>	<b>697</b>	<b>982</b>
非流动资产合计	2,052	2,066	2,129	2,185	营业外收入	0	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>3,547</b>	<b>4,669</b>	<b>5,848</b>	<b>7,604</b>	营业外支出	17	8	10	10
短期借款	546	1,174	1,647	2,395	<b>利润总额</b>	<b>173</b>	<b>485</b>	<b>688</b>	<b>973</b>
应付票据及账款	301	383	577	864	所得税	8	63	89	126
预收款项	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>165</b>	<b>422</b>	<b>599</b>	<b>847</b>
合同负债	8	33	47	67	少数股东损益	3	6	9	13
其他应付款	4	4	4	4	<b>归属母公司净利润</b>	<b>162</b>	<b>415</b>	<b>590</b>	<b>834</b>
其他流动负债	114	133	164	205	EPS (按最新股本摊薄)	0.74	1.89	2.68	3.79
流动负债合计	973	1,727	2,439	3,536					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	286	286	286	286					
其他非流动负债	98	98	98	98					
非流动负债合计	385	385	385	385					
<b>负债合计</b>	<b>1,358</b>	<b>2,112</b>	<b>2,824</b>	<b>3,920</b>					
归属母公司所有者权益	2,170	2,532	2,989	3,636					
少数股东权益	19	25	35	47					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,189</b>	<b>2,557</b>	<b>3,024</b>	<b>3,684</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,547</b>	<b>4,669</b>	<b>5,848</b>	<b>7,604</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>350</b>	<b>250</b>	<b>486</b>	<b>556</b>
现金收益	313	591	779	1,054
存货影响	-54	-260	-302	-492
经营性应收影响	-28	-174	-172	-275
经营性应付影响	129	82	194	287
其他影响	-11	10	-14	-17
<b>投资活动现金流</b>	<b>-662</b>	<b>-173</b>	<b>-225</b>	<b>-226</b>
资本支出	-566	-169	-222	-223
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-96	-4	-3	-3
<b>融资活动现金流</b>	<b>632</b>	<b>540</b>	<b>322</b>	<b>524</b>
借款增加	558	628	472	748
股利及利息支付	-58	-169	-247	-340
股东融资	0	7	0	0
其他影响	132	74	97	116

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	58.7%	75.6%	42.7%	43.8%
EBIT 增长率	50.2%	168.1%	42.7%	43.0%
归母公司净利润增长率	26.2%	155.0%	41.9%	41.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	61.0%	62.6%	63.2%	62.1%
净利率	16.0%	23.2%	23.1%	22.7%
ROE	7.4%	16.2%	19.5%	22.6%
ROIC	7.7%	13.9%	15.7%	17.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	38.3%	45.2%	48.3%	51.6%
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转天数	94	80	85	83
存货周转天数	313	269	297	303
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.74	1.89	2.68	3.79
每股经营现金流	1.59	1.14	2.21	2.53
每股净资产	9.87	11.52	13.60	16.55
<b>估值比率</b>				
P/E	84	33	23	16
P/B	6	5	5	4
EV/EBITDA	4	2	1	1

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn