

2024年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

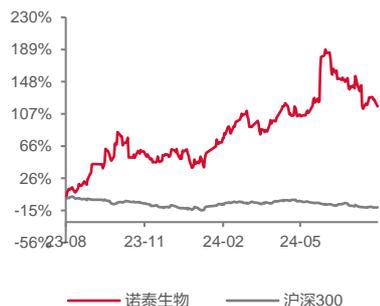
dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/08/26
收盘价	59.65
总股本(万股)	21,978
流通A股/B股(万股)	21,978/0
资产负债率(%)	39.72%
市净率(倍)	5.42
净资产收益率(加权)	9.94
12个月内最高/最低价	81.50/27.49

**相关研究**

《诺泰生物（688076）：业绩强劲增长，产销研齐头并进——公司简评报告》2024.04.02

《诺泰生物（688076）：业绩超预期，自主产品为主要增长引擎——公司简评报告》2023.10.23

诺泰生物（688076）：多肽优势持续扩大，业绩显著超预期

——公司简评报告

投资要点

- 公司业绩显著超预期。**2024H1，公司实现营收8.31亿元（YoY+107.47%）、归母净利润2.27亿元（YoY+442.77%）；Q2单季度，公司实现营收4.76亿元（YoY+146.82%）、归母净利润1.61亿元（YoY+671.78%）。报告期内，公司毛利率为67.32%，同比提升9.73pct；净利润为27.87%，同比提升17.93pct；期间费用率来看，公司销售、管理、财务费用率分别为3.45%、15.71%、0.61%，同比分别下降4.50、6.64、0.33pct；研发费用率为13.53%，同比增长3.58pct。公司规模效应明显，高毛利产品占比提升，业绩显著超预期。
- 自主选品、定制类均实现高速增长。**1) 自主选品：多肽原料药快速放量：2024H1，公司自主选择产品实现收入5.45亿元，同比增长119.76%，毛利率为70.85%；其中，原料药及中间体实现收入3.77亿元，毛利率为77.36%；制剂实现收入1.68亿元，毛利率为56.19%。预计主要是多肽产品持续快速放量所致。当前，公司在多肽领域具备单批次十公斤级以上的大生产能力，生产成本大幅降低，处于行业领先水平。2) 定制类：产能释放+项目推进，业务链向高附加值后端延伸。2024H1，公司定制类产品及服务实现收入2.86亿元，同比增长88.16%。报告期内，公司开发、承接多个CDMO创新药API项目，随着二期GMP产能逐步释放，业务链条将稳步向粘性及附加价值更高的后端延续。公司与欧洲某大型药企签约总金额1.02亿美元CDMO长期供货合同于今年Q2开始交付，预计下半年起将加快交付节奏。
- 自研管线持续丰富，多项产品取得积极进展。**报告期内，公司醋酸西曲瑞克、依帕司他、阿戈美拉汀原料药获得中国上市许可。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。制剂方面，在磷酸奥司他韦胶囊制剂市场发力的基础上，磷酸奥司他韦颗粒获得中国上市许可，磷酸奥司他韦干混悬剂亦在CDE技术审评中，有望年内实现奥司他韦剂型全覆盖，进一步提升公司在抗病毒药物领域的核心竞争力。报告期内，公司替尔泊肽原料药取得全球首家美国FDA DMF。
- 产能相继释放，生产能力得到保障。**产能布局方面：1) 新建601多肽车间提前完成封顶，预计年内完成安装调试，实现多肽产能5吨/年；新建602多肽车间预计2025H1完成建设、安装及调试，将再释放多肽产能5吨/年；2) 启动多肽规模化、科技化升级项目，新增更大吨位数多肽优质产能；3) 新制剂工厂口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线于7月通过药品GMP符合性检查，实现磷酸奥司他韦胶囊等制剂品种45亿粒的年产能。4) 新制剂工厂建设项目二期启动，将提升公司注射剂及冻干粉针剂生产能力；5) 前瞻性布局和发展寡核苷酸产能，项目推进顺利，705车间完成封顶。公司产能相继释放，保障订单供给，业绩有望维持快速增长。
- BD团队矩阵式出击，全球业务持续推进。**报告期内，公司业务拓展全球多地区：1) 欧洲市场，与多家头部仿制药企开展口服司美格鲁肽、替尔泊肽原料药合作；2) 北美市场，达成利拉鲁肽制剂美国市场原料药合作、新拓展首个动物创新药多肽CDMO项目；3) 南美市场，签订司美格鲁肽制剂战略合作协议、达成利拉鲁肽制剂首仿上市原料药合作；4) 印度市场，与头部仿制药企达成利拉鲁肽制剂全球上市原料药合作、签订并推进多个寡核苷酸CDMO服务；5) 国内市场，达成GLP-1 创新药原料药及制剂战略合作。
- 投资建议：**公司中报业绩显著超预期，受益于GLP-1等多肽行业的快速发展，公司竞争优势的持续扩大，我们预计公司业绩仍将保持快速增长态势，适当上调公司2024-2026年的盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为4.12/5.61/7.16（原预测：2.26/3.05/3.99）亿元，对应EPS分别为1.88/2.55/3.26（原预测：1.06/1.43/1.87）元，对应PE分别为31.8/23.4/18.3倍。维持“买入”评级。

➤ 风险提示：市场竞争风险、汇率波动风险、研发风险、集采降价超预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	643.87	651.29	1,033.55	1,647.70	2,291.75	2,935.55
同比增速(%)	13.58%	1.15%	58.69%	59.42%	39.09%	28.09%
归母净利润(百万元)	115.39	129.11	162.94	412.26	560.52	716.02
同比增速(%)	-6.5%	11.9%	26.2%	153.02%	35.96%	27.74%
毛利率(%)	55.76%	57.57%	60.97%	63.85%	62.43%	61.54%
每股盈利(元)	0.60	0.61	0.76	1.88	2.55	3.26
ROE(%)	6.4%	6.8%	7.5%	16.7%	20.4%	23.1%
PE(倍)	68.88	37.61	59.14	31.80	23.39	18.31

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 26 日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,034	1,648	2,292	2,936
%同比增速	59%	59%	39%	28%
营业成本	403	596	861	1,129
毛利	630	1,052	1,431	1,806
%营业收入	61%	64%	62%	62%
税金及附加	7	12	16	21
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	58	63	85	106
%营业收入	6%	4%	4%	4%
管理费用	223	272	374	470
%营业收入	22%	17%	16%	16%
研发费用	125	239	328	414
%营业收入	12%	15%	14%	14%
财务费用	12	11	14	16
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-29	0	0	0
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	14	21	30	38
投资收益	3	3	5	6
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	2	2	3
营业利润	190	483	651	828
%营业收入	18%	29%	28%	28%
营业外收支	-17	-17	-18	-19
利润总额	173	466	633	809
%营业收入	17%	28%	28%	28%
所得税费用	8	47	63	81
净利润	165	419	570	728
%营业收入	16%	25%	25%	25%
归属于母公司的净利润	163	412	561	716
%同比增速	26%	153%	36%	28%
少数股东损益	3	7	9	12
EPS (元/股)	0.76	1.88	2.55	3.26

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.76	1.88	2.55	3.26
BVPS	10.18	11.20	12.48	14.11
PE	59.14	31.80	23.39	18.31
PEG	2.26	0.21	0.65	0.66
PB	4.42	5.33	4.78	4.23
EV/EBITDA	28.78	19.89	15.39	12.41
ROE	8%	17%	20%	23%
ROIC	6%	12%	14%	16%

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	878	1,004	1,086
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	297	528	702	858
存货	377	529	741	925
预付账款	25	36	50	62
其他流动资产	47	48	50	51
流动资产合计	1,495	2,019	2,547	2,982
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,196	1,232	1,301	1,396
无形资产	112	124	136	149
商誉	156	156	156	156
递延所得税资产	47	69	69	69
其他非流动资产	541	651	697	786
资产总计	3,547	4,253	4,907	5,539
短期借款	546	796	996	1,146
应付票据及应付账款	301	438	586	706
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	51	71	99	124
应交税费	16	26	36	46
其他流动负债	59	86	101	113
流动负债合计	973	1,418	1,818	2,135
长期借款	0	0	0	0
应付债券	286	256	216	166
递延所得税负债	10	9	9	9
其他非流动负债	88	81	86	82
负债合计	1,358	1,765	2,130	2,393
归属于母公司的所有者权益	2,170	2,462	2,742	3,100
少数股东权益	19	26	35	46
股东权益	2,189	2,488	2,777	3,147
负债及股东权益	3,547	4,253	4,907	5,539

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	350	408	634	844
投资	-258	0	0	0
资本性支出	-659	-298	-361	-461
其他	3	-69	0	-3
投资活动现金流净额	-662	-367	-361	-464
债权融资	696	237	165	96
股权融资	0	106	0	0
支付股利及利息	-58	-232	-312	-394
其他	-7	-28	0	0
筹资活动现金流净额	632	84	-147	-298
现金净流量	317	129	125	82

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 8 月 26 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089