

业绩符合预期，持续巩固国内多肽行业领军者地位

2025 年 02 月 28 日

► **事件：**2025 年 2 月 28 日，公司公布 2024 年度业绩快报。根据公告，公司 2024 年实现营业收入 16.2 亿元，同比增长 57.2%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比增长 145.9%。

► **公司多肽产能持续突破，未来新建产能爬坡，有望延续公司业绩高增趋势。**

1) 多肽原料药：公司新建 601 多肽车间于 2025 年 1 月附近建成投产，实现多肽产能 5 吨/年，新建 602 多肽车间预计 2025 H1 完成建设、安装及调试，将再释放多肽产能 5 吨/年；**2) 制剂业务：**新制剂工厂口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线于 2024 年 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。此外，公司新制剂工厂建设项目二期启动，有望提升公司注射剂及冻干粉针剂生产能力；**3) CDMO：**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。2024 年 12 月，公司寡核苷酸吨级商业化生产车间奠基仪式正式开启，计划 2025 H2 完成建设，形成年产寡核苷酸 1000 公斤，PMO100 公斤等优质产能。

► **客户拓展多点开花，多个战略性合作达成凸显公司技术底蕴+商业化能力。**凭借拥有国际视野的 BD 团队，公司在全球范围内井然有序地进行业务渗透拓展。

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。

► **GLP-1 重磅品种专利呈梯队式到期，公司有望于借助现有客户资源进行再深化拓展。**根据礼来及诺和诺德 24 Q4 报告，利拉鲁肽、司美格鲁肽、替尔泊肽三个重磅多肽品种销售额同比仍维持增长趋势，其中 Wegovy、Mounjaro 销售额同比增速分别达到 107.0%、60.0%。利拉鲁肽、司美格鲁肽、替尔泊肽专利在主要法规市场状态分别为：已到期/2026-2032 陆续到期/2027-2040 陆续到期。多肽重磅药物仿制化阶段存在明显时间梯队，公司有望凭借已有客户资源，横向实现进一步的品种拓宽。

► **投资建议：**我们预期在产能扩张及客户资源持续深化背景下，公司自主选择产品及 CDMO 业务有望领衔未来业绩的高速增长。预期公司 2025-2026 年分别实现营业收入 23.9/30.9 亿元，同比增速分别为 47.2%/29.1%；实现归母净利润 5.7/7.8 亿元，同比增速分别为 42.6%/36.8%，对应 PE 依次为 21/15 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**地缘政治风险，汇率波动风险，产能建设不及预期等。

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	1,625	2,391	3,086
增长率 (%)	58.7	57.2	47.2	29.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	400	571	781
增长率 (%)	26.2	145.7	42.6	36.8
每股收益 (元)	0.74	1.82	2.60	3.55
PE	73	30	21	15
PB	5.5	4.9	4.0	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

53.99 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 杨涛

执业证书：S0100124060014

邮箱：yangtao_2@mszq.com

相关研究

- 1.诺泰生物 (688076.SH) 2024 年三季报点评：三季度业绩高速增长，商业化订单+新建产能未来可期-2024/10/23
- 2.诺泰生物 (688076.SH) 2024 年半年报点评：新签多个全球重磅原料药项目，十吨级产能加速建设中-2024/08/23
- 3.诺泰生物 (688076.SH) 2024 年半年度业绩预告点评：利润增长情况大超预期，多肽原料药龙头快速放量-2024/06/21
- 4.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
- 5.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

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	1,625	2,391	3,086
营业成本	403	530	805	1,042
营业税金及附加	7	11	17	22
销售费用	58	78	115	133
管理费用	223	289	421	531
研发费用	125	244	359	448
EBIT	198	485	694	936
财务费用	12	21	41	44
资产减值损失	-29	0	0	0
投资收益	3	2	2	3
营业利润	190	465	655	896
营业外收支	-17	-6	0	0
利润总额	173	459	655	896
所得税	8	55	79	108
净利润	165	404	577	789
归属于母公司净利润	163	400	571	781
EBITDA	338	655	918	1,193

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	324	290	626
应收账款及票据	297	487	717	926
预付款项	25	27	40	52
存货	377	501	760	984
其他流动资产	47	130	132	134
流动资产合计	1,495	1,469	1,940	2,722
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,196	1,771	2,218	2,450
无形资产	112	112	112	112
非流动资产合计	2,052	3,060	3,507	3,708
资产合计	3,547	4,529	5,447	6,430
短期借款	546	988	988	988
应付账款及票据	301	398	604	781
其他流动负债	127	191	249	298
流动负债合计	973	1,577	1,841	2,067
长期借款	0	120	220	220
其他长期负债	385	393	393	393
非流动负债合计	385	513	613	613
负债合计	1,358	2,090	2,454	2,680
股本	213	220	220	220
少数股东权益	19	23	29	37
股东权益合计	2,189	2,438	2,993	3,750
负债和股东权益合计	3,547	4,529	5,447	6,430

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	57.19	47.16	29.09
EBIT 增长率	125.42	145.04	43.07	34.97
净利润增长率	26.20	145.66	42.62	36.75
盈利能力 (%)				
毛利率	60.97	67.35	66.32	66.24
净利率	15.76	24.64	23.88	25.29
总资产收益率 ROA	4.59	8.84	10.48	12.14
净资产收益率 ROE	7.51	16.57	19.26	21.02
偿债能力				
流动比率	1.54	0.93	1.05	1.32
速动比率	1.08	0.58	0.61	0.80
现金比率	0.77	0.21	0.16	0.30
资产负债率 (%)	38.28	46.16	45.05	41.68
经营效率				
应收账款周转天数	94.33	85.82	89.01	94.06
存货周转天数	312.64	298.00	281.99	301.38
总资产周转率	0.34	0.40	0.48	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.82	2.60	3.55
每股净资产	9.87	10.99	13.49	16.90
每股经营现金流	1.59	1.89	2.74	3.96
每股股利	0.40	0.10	0.14	0.20
估值分析				
PE	73	30	21	15
PB	5.5	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	37.39	19.30	13.77	10.59
股息收益率 (%)	0.74	0.19	0.26	0.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	404	577	789
折旧和摊销	140	170	224	257
营运资金变动	-5	-162	-242	-220
经营活动现金流	350	415	601	870
资本开支	-659	-851	-667	-454
投资	-6	-100	0	0
投资活动现金流	-662	-1,246	-665	-451
股权募资	0	0	0	0
债务募资	696	600	100	0
筹资活动现金流	632	405	29	-82
现金净流量	317	-425	-34	337

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048