

诺泰生物 (688076.SH) 业绩表现持续亮眼，看好多肽原料药龙头全年机会

2025年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

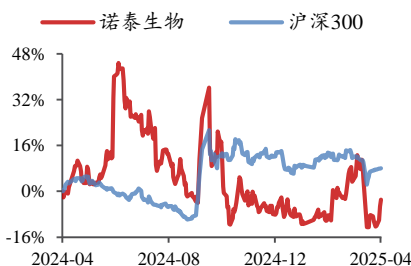
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2025/4/23
当前股价(元)	53.15
一年最高最低(元)	81.50/41.80
总市值(亿元)	119.38
流通市值(亿元)	119.38
总股本(亿股)	2.25
流通股本(亿股)	2.25
近3个月换手率(%)	133.89

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《GLP-1 原料药已进入商业化供货阶段，看好赛道龙头全年机会——公司信息更新报告》-2025.3.5

《前三季度业绩维持高增长，多肽 API 业务持续发力——公司信息更新报告》-2024.10.24

《业绩持续高增长，十吨级多肽新产能预计提前落地——公司信息更新报告》-2024.8.26

● GLP-1 原料药已进入商业化供货阶段，看好赛道龙头全年机会

2024 年，公司实现营收 16.25 亿元，同比增长 57.21%；归母净利润 4.04 亿元，同比增长 148.19%；扣非归母净利润 4.08 亿元，同比增长 142.60%。2025Q1，公司实现营收 5.66 亿元，同比增长 58.96%，环比增长 51.82%；归母净利润 1.53 亿元，同比增长 130.10%，环比增长 181.88%；扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 131.79%，环比增长 185.27%。随着 GLP-1 原料药下游需求持续释放，公司营收规模及利润率水平同比实现较大提升。我们预计随着司美格鲁肽、利拉鲁肽等从研发逐渐过渡到商业化供货阶段，客户更看重合规产能、高质量产品与大批次交付能力，公司作为赛道龙头有机会承接更多商业化订单。我们维持 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计公司归母净利润为 5.26/6.91/8.73 亿元，EPS 为 2.34/3.08/3.89 元，当前股价对应 PE 为 22.7/17.3/13.7 倍，维持“买入”评级。

● 原料药业务快速发展，吨级产能已落地赋能中长期发展

2024 年，公司原料药业务实现营收 9.44 亿元，同比增长约 127%。截至 2024 年底，公司已取得 21 个原料药品种的国内原料药登记，15 个原料药品种获得美国 FDA 药品 DMF/VMF 编号，原料药产品已销往美国、印度、加拿大、欧洲等海外市场。同时，公司持续推进产能布局，601 车间正式投产，实现多肽产能 5 吨/年，602 多肽车间将于 2025 年上半年完成建设。

● CDMO 业务稳健增长，多款制剂新品获批助力未来成长

2024 年，CDMO 业务实现营收 4.94 亿元，同比增长约 22.33%；制剂业务实现营收 1.84 亿元，同比下滑 13.38%。公司磷酸奥司他韦颗粒、磷酸奥司他韦干混悬剂、复方匹可硫酸钠颗粒、依折麦布阿托伐他汀钙片已获得药品注册证书；利拉鲁肽注射液、司美格鲁肽注射液取得药物临床试验批准通知书，其中司美格鲁肽注射液产品已进入 III 期临床。随着新品种陆续获批，公司制剂业务预计快速增长，未来将持续贡献业绩增量。

● 风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,034	1,625	2,165	2,758	3,567
YOY(%)	58.7	57.2	33.3	27.4	29.3
归母净利润(百万元)	163	404	526	691	873
YOY(%)	26.2	148.2	30.2	31.3	26.3
毛利率(%)	61.0	67.7	65.5	64.4	63.0
净利率(%)	15.8	24.9	24.3	25.1	24.5
ROE(%)	7.6	14.9	16.3	17.8	18.5
EPS(摊薄/元)	0.73	1.80	2.34	3.08	3.89
P/E(倍)	73.3	29.5	22.7	17.3	13.7
P/B(倍)	5.9	4.6	3.8	3.2	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1495	2006	2407	3217	3743
现金	749	571	866	965	1070
应收票据及应收账款	297	536	433	899	915
其他应收款	3	8	7	12	13
预付账款	25	30	43	51	70
存货	377	584	782	1014	1399
其他流动资产	43	276	276	276	276
非流动资产	2052	3072	3587	4116	4887
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1196	1517	2014	2509	3183
无形资产	143	275	294	316	343
其他非流动资产	714	1281	1279	1291	1361
资产总计	3547	5078	5994	7334	8630
流动负债	973	1753	2208	2969	3492
短期借款	546	1044	1606	2107	2558
应付票据及应付账款	301	393	321	561	618
其他流动负债	127	315	282	301	317
非流动负债	385	643	583	519	472
长期借款	286	445	385	322	274
其他非流动负债	98	198	198	198	198
负债合计	1358	2396	2791	3489	3965
少数股东权益	19	22	16	8	-2
股本	213	220	220	220	220
资本公积	1341	1598	1598	1598	1598
留存收益	495	793	1166	1655	2283
归属母公司股东权益	2170	2660	3187	3837	4667
负债和股东权益	3547	5078	5994	7334	8630

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	350	400	624	593	963
净利润	165	400	520	683	863
折旧摊销	136	210	215	288	360
财务费用	22	58	81	94	108
投资损失	-3	-1	-7	-8	-5
营运资金变动	-29	-301	-196	-480	-392
其他经营现金流	58	35	10	15	27
投资活动现金流	-662	-1393	-719	-806	-1124
资本支出	661	1090	729	818	1131
长期投资	-6	-308	0	0	0
其他投资现金流	4	5	11	12	6
筹资活动现金流	632	800	-173	-190	-185
短期借款	227	498	562	502	451
长期借款	286	159	-60	-63	-47
普通股增加	0	7	0	0	0
资本公积增加	23	256	0	0	0
其他筹资现金流	95	-120	-674	-628	-588
现金净增加额	317	-185	-267	-403	-346

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1034	1625	2165	2758	3567
营业成本	403	525	746	981	1318
营业税金及附加	7	9	19	25	27
营业费用	58	62	76	87	111
管理费用	223	291	325	400	499
研发费用	125	227	299	356	460
财务费用	22	58	81	94	108
资产减值损失	-29	-36	-65	-74	-94
其他收益	14	15	14	15	14
公允价值变动收益	0	-3	-1	-1	-1
投资净收益	3	1	7	8	5
资产处置收益	0	0	5	6	3
营业利润	190	448	565	749	941
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	17	11	9	10	12
利润总额	173	439	557	740	930
所得税	8	39	37	57	67
净利润	165	400	520	683	863
少数股东损益	3	-5	-6	-8	-10
归属母公司净利润	163	404	526	691	873
EBITDA	339	724	874	1150	1433
EPS(元)	0.73	1.80	2.34	3.08	3.89

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	58.7	57.2	33.3	27.4	29.3
营业利润(%)	51.9	136.3	26.1	32.6	25.5
归属于母公司净利润(%)	26.2	148.2	30.2	31.3	26.3
获利能力					
毛利率(%)	61.0	67.7	65.5	64.4	63.0
净利率(%)	15.8	24.9	24.3	25.1	24.5
ROE(%)	7.6	14.9	16.3	17.8	18.5
ROIC(%)	6.2	10.6	11.3	12.2	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	38.3	47.2	46.6	47.6	45.9
净负债比率(%)	9.1	45.1	43.2	45.0	43.8
流动比率	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.8	3.9	4.5	4.2	4.0
应付账款周转率	2.7	2.4	2.6	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.80	2.34	3.08	3.89
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.78	2.78	2.64	4.29
每股净资产(最新摊薄)	9.04	11.53	13.88	16.77	20.47
估值比率					
P/E	73.3	29.5	22.7	17.3	13.7
P/B	5.9	4.6	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	35.1	17.6	14.7	11.5	9.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn