

诺泰生物(688076)

报告日期: 2025年04月24日

## 多肽业务高景气驱动, 看好高增延续

### ——诺泰生物 2024&25Q1 业绩点评

#### 投资要点

- 2024 年公司收入与利润均实现高速增长, 自主选择产品业务尤其是多肽原料药表现亮眼, CDMO 业务也实现较快增长。我们看好公司凭借“时间+技术”领先优势, 在 GLP-1 等重磅多肽品种需求持续释放、新产能逐步落地及全球化 BD 拓展下, 延续高增长态势。**
- 财务表现: 2024 年&2025Q1 收入、利润实现高速增长**  
 2024 年公司实现营业收入 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%; 扣非后归母净利润 4.08 亿元, 同比增长 142.60%。  
 2025Q1 公司实现营业收入 5.66 亿元, 同比增长 58.96%; 归母净利润 1.53 亿元, 同比增长 130.10%; 扣非后归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 131.79%。
- 成长能力: 自主选择&定制类业务双轮驱动, 看好“时间+技术”领先优势**  
 拆分看, 2024 年公司自主选择产品实现收入 11.29 亿元, 同比增长 79.49%; 定制类产品及技术服务实现收入 4.94 亿元, 同比增长 22.34%。自主选择业务是公司增长核心驱动力, 定制类业务亦保持较快增长。

**自主选择业务:** 凭借技术领先和前瞻性布局, 公司在多肽原料药领域构筑核心竞争力, 有望受益于 GLP-1 等重磅品种市场需求保持持续增长。**产品与技术领先:** 公司突破长链多肽规模化生产瓶颈, 司美格鲁肽等单批次产量超 10 公斤。2024 年, 替尔泊肽原料药取得全球首家美国 FDA DMF。司美格鲁肽、利拉鲁肽等 6 个原料药品种已在美国通过与制剂的关联技术审评。醋酸西曲瑞克、依帕司他、阿戈美拉汀等原料药获批上市。**订单与客户拓展:** 公司 BD 团队加速全球业务拓展, 2024 年达成多项战略合作, 包括国内 GLP-1 创新药原料药及制剂合作; 拉美口服司美格鲁肽原料药战略合作; 司美格鲁肽制剂全球战略合作; 同多家国际仿制药企达成替尔泊肽战略合作等。**产能布局领先:** 第四代规模化吨级多肽生产车间 601 车间已正式投产, 602 多肽车间预计 2025 年上半年完成建设。寡核苷酸吨级商业化生产车间于 2024 年底动工, 预计 2025 年 10 月完成建设。充足且领先的产能为承接全球订单奠定基础。**展望:** 我们看好公司司美格鲁肽商业化放量以及替尔泊肽凭借先发优势持续获取订单, 支撑自主选择业务延续高速增长。

**C(D)MO 业务:** 公司凭借小分子和多肽领域的技术优势, 与国内外知名创新药企建立了稳固的合作关系。2023 年 5 月公告的与欧洲某大型药企签订的重大合同 (总金额 1.02 亿美元), 2024 年实际采购金额达 1188 万美元, 超出原计划的 576 万美元, 执行情况良好。此外, 2024 年公司达成多项战略合作, 包括 MNC 重磅创新药 ADC 战略合作、MNC 多肽动物创新药 CDMO 战略合作、重磅寡核苷酸 CDMO 战略合作等, 我们看好公司 CDMO 业务在大订单交付和新客户项目拓展下保持稳健增长。

- 盈利能力: 高毛利率自主选择业务占比提升, 驱动盈利能力提升**  
 2024 年, 公司销售净利率为 24.61%, 同比提升 8.6pct。销售毛利率为 67.68%, 同比提升 6.71pct。我们认为毛利率提升主要源于毛利率更高的自主选择业务 (2024 年毛利率 72.85%, 同比提升 8.42pct) 收入占比提升 (2024 年自主选择产品收入占主营业务收入比例为 69.46%, 较同比提升 8.62pct)。费用率方面, 销售费用率 3.81%, 管理费用率 17.89%, 受益于收入规模快速增长带来的规模效应, 同比有所下降; 研发费用率为 14.00%, 同比有所提升, 主要系公司持续加大研发投入, 拓宽产品布局。**展望:** 尽管多肽原料药市场竞争加剧可能带来价格压力, 但公司凭借技术成本优势和规模效应, 有望维持较强的盈利能力。我们预计随着自主选择业务的持续放量和规模效应的进一步显现, 公司毛利率和净利率有望保持在较高水平。

#### 投资评级: 增持(维持)

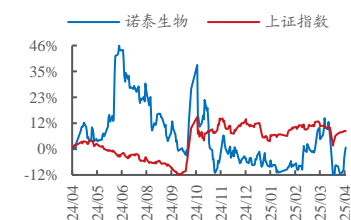
分析师: 郭双喜  
 执业证书号: S1230521110002  
 guoshuangxi@stocke.com.cn

分析师: 盖文化  
 执业证书号: S1230524090006  
 gaiwenhua@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 54.59
总市值(百万元)	12,260.99
总股本(百万股)	224.60

#### 股票走势图



#### 相关报告

### □ 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 2.56、3.34、4.35 元，2025 年 4 月 24 日收盘价对应 2025 年 PE 为 21 倍。我们看好减重药研发&商业化带来司美格鲁肽、替尔泊肽等 GLP-1 原料药高需求，大订单及新客户合作下，公司自主选择业务和 CDMO 业务有望延续高增，维持“增持”评级。

### □ 风险提示

竞争加剧导致多肽产品价格波动风险、CDMO 客户及订单交付波动及流失风险、产品放量不及预期风险等。

## 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1625	2199	2939	3868
(+/-) (%)	57.21%	35.36%	33.63%	31.61%
归母净利润	404	563	733	956
(+/-) (%)	148.19%	39.16%	30.27%	30.44%
每股收益(元)	1.84	2.56	3.34	4.35
P/E	29.67	21.32	16.37	12.55

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2006	2736	3361	4272
现金	571	975	1210	1617
交易性金融资产	208	208	208	208
应收账款	536	706	759	882
其它应收款	8	4	6	8
预付账款	30	40	56	74
存货	584	759	1072	1429
其他	68	44	52	55
<b>非流动资产</b>	3072	2956	3273	3463
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1517	1764	1969	2115
无形资产	108	105	101	94
在建工程	331	361	368	329
其他	1116	725	835	925
<b>资产总计</b>	5078	5692	6634	7735
<b>流动负债</b>	1753	1908	2204	2447
短期借款	1044	1150	1253	1277
应付款项	393	494	621	777
预收账款	0	0	0	0
其他	315	264	330	394
<b>非流动负债</b>	643	632	637	634
长期借款	282	282	282	282
其他	361	349	355	352
<b>负债合计</b>	2396	2540	2841	3082
少数股东权益	22	17	12	5
归属母公司股东权益	2660	3135	3780	4649
<b>负债和股东权益</b>	5078	5692	6634	7735

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	400	885	719	934
净利润	400	558	729	949
折旧摊销	210	208	254	300
财务费用	18	26	36	45
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	18	(114)	40	(21)
其它	(245)	208	(339)	(337)
<b>投资活动现金流</b>	(1393)	(403)	(483)	(428)
资本支出	(474)	(483)	(459)	(400)
长期投资	0	0	0	0
其他	(919)	79	(25)	(28)
<b>筹资活动现金流</b>	800	(78)	(1)	(99)
短期借款	498	106	103	23
长期借款	282	0	0	0
其他	20	(184)	(105)	(122)
<b>现金净增加额</b>	(193)	403	235	407

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1625	2199	2939	3868
营业成本	525	682	963	1284
营业税金及附加	9	12	17	22
营业费用	62	99	138	195
管理费用	291	376	488	626
研发费用	227	330	441	580
财务费用	18	26	36	45
资产减值损失	57	66	59	77
公允价值变动损益	(3)	(3)	(3)	(3)
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	15	15	15	15
<b>营业利润</b>	448	621	811	1051
营业外收支	(10)	(9)	(12)	(10)
<b>利润总额</b>	439	612	799	1041
所得税	39	54	71	92
<b>净利润</b>	400	558	729	949
少数股东损益	(5)	(5)	(4)	(8)
<b>归属母公司净利润</b>	404	563	733	956
EBITDA	689	878	1117	1383
EPS (最新摊薄)	1.84	2.56	3.34	4.35

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	57.21%	35.36%	33.63%	31.61%
营业利润	136.32%	38.52%	30.65%	29.54%
归属母公司净利润	148.19%	39.16%	30.27%	30.44%
<b>获利能力</b>				
毛利率	67.68%	68.99%	67.22%	66.80%
净利率	24.61%	25.35%	24.80%	24.53%
ROE	16.60%	19.29%	21.11%	22.64%
ROIC	10.29%	12.84%	14.23%	15.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.18%	44.62%	42.83%	39.84%
净负债比率	60.67%	58.67%	56.74%	53.42%
流动比率	1.14	1.43	1.52	1.75
速动比率	0.81	1.04	1.04	1.16
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.38	0.41	0.48	0.54
应收账款周转率	3.93	3.38	3.56	3.94
应付账款周转率	2.35	2.35	2.77	3.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.84	2.56	3.34	4.35
每股经营现金	1.82	4.03	3.27	4.25
每股净资产	12.10	14.27	17.20	21.15
<b>估值比率</b>				
P/E	29.67	21.32	16.37	12.55
P/B	4.51	3.83	3.17	2.58
EV/EBITDA	13.99	14.18	11.05	8.65

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>