

业绩符合预期，多肽原料药维持高速增长

2025 年 04 月 25 日

► **事件：**2025 年 4 月 23 日，公司公布 2024 年度及 2025 一季度报告。根据年报，公司 24 年实现营业收入 16.3 亿元，同比增长 57.2%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比增长 148.2%；实现扣非归母净利润 4.1 亿元，同比增长 142.6%。根据 25Q1 报告，公司 25Q1 实现营业收入 5.7 亿元，同比增长 59.0%；实现归母净利润 1.5 亿元（预告中枢），同比增长 130.1%；实现扣非归母净利润 1.5 亿元（预告中枢），同比增长 131.8%。

► **拆分：收入结构持续优化，推动盈利能力持续攀升。**根据年报，公司 24 年定制类产品及技术服务业务实现收入 4.9 亿元（yoy+22.3%），毛利率 56.2%（+0.6 pct）；自主选择产品实现营业收入 11.3 亿元（yoy+79.5%），毛利率 72.9%（+8.4pct）。结构占比上看，随着公司自主产品中多肽原料药的高速放量，公司总体毛利率呈现明显上升趋势：24Q4 公司总体毛利率 62.2%（同比+0.6pct）、25Q1 总体毛利率 70.2%（同比+2.9pct）。

► **原料药：订单拓展与产能释放同频，继续为原料药业务注入新动能。**24 年内，公司原料药及中间体业务实现收入 9.4 亿元，同比增长 127.0%；期内业务毛利率为 76.7%，同比提升 6.7 个百分点，实现收入和利润的高速扩容。从订单视角看：凭借过硬的技术领先优势+持续强化的矩阵式商务拓展团队，公司当前原料药业务领域已在北美、欧洲、南美、印度等市场与客户达成替尔、司美和利拉的诸多原料药相关项目合作；从产能角度看：公司新增规模化多肽生产车间 601 已在 24 年内正式投产（5 吨/年），602 车间将于 25 年上半年完成建设，规模化产能的叠加有望巩固公司多肽原料药产业的龙头地位。

► **CDMO/CMO：研发及供应能力深厚，优质客户群保持。**24 年内，公司 CDMO/CMO 业务实现收入 4.7 亿元，同比增长 21.0%；期内业务毛利率为 55.9%，同比提升 0.7 个百分点。公司 CDMO 业务涵盖了艾滋病、肿瘤、关节炎等重大疾病治疗领域，合作客户包含 Gilead (Biktarvy)、Incyte (Ruxolitinib)、前沿生物（艾博韦泰）等国际知名的创新药企。24 年内公司继续与 MNC 达成在 ADC、多肽、寡核苷酸等领域的合作关系。

► **制剂：增量品种陆续推进上市，25 年有望重回增长通道。**24 年内，公司制剂业务实现收入 1.8 亿元，同比下滑 13.4%；期内业务毛利率为 53.2%，同比基本持平。24 年内，公司磷酸奥司他韦颗粒剂和干混悬剂等多个增量品种成功取得注册批件，有望推动公司制剂业务重现增长趋势。

► **投资建议：**我们预期公司 2025-2027 年实现归母净利润 5.4/7.0/9.0 亿元，同比增速分别为 32.5%/30.0%/28.6%，对应 PE 依次为 22/17/13 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,625	2,219	2,978	3,785
增长率（%）	57.2	36.6	34.2	27.1
归属母公司股东净利润（百万元）	404	536	697	897
增长率（%）	148.2	32.5	30.0	28.6
每股收益（元）	1.84	2.44	3.17	4.08
PE	29	22	17	13
PB	4.5	4.0	3.5	3.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

54.21 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 年业绩快报点评：业绩符合预期，持续巩固国内多肽行业领军者地位-2025/02/28

2.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

3.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

4.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

5.诺泰生物 (688076.SH) 2024 年一季度点评：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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,625	2,219	2,978	3,785
营业成本	525	781	1,090	1,390
营业税金及附加	9	13	18	23
销售费用	62	100	140	185
管理费用	291	359	482	613
研发费用	227	304	402	503
EBIT	468	673	860	1,089
财务费用	18	50	53	54
资产减值损失	-36	0	0	0
投资收益	1	2	3	4
营业利润	448	625	810	1,039
营业外收支	-10	-10	-10	-10
利润总额	439	615	800	1,029
所得税	39	74	96	123
净利润	400	541	704	906
归属于母公司净利润	404	536	697	897
EBITDA	685	913	1,138	1,385

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	571	420	390	683
应收账款及票据	536	660	885	1,125
预付款项	30	43	60	76
存货	584	824	1,151	1,467
其他流动资产	284	279	281	273
流动资产合计	2,006	2,226	2,767	3,624
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,517	1,980	2,222	2,317
无形资产	108	108	108	108
非流动资产合计	3,072	3,490	3,688	3,687
资产合计	5,078	5,716	6,455	7,310
短期借款	1,044	1,044	1,044	1,044
应付账款及票据	393	586	818	1,042
其他流动负债	315	325	390	456
流动负债合计	1,753	1,954	2,251	2,542
长期借款	282	382	382	382
其他长期负债	361	353	353	353
非流动负债合计	643	735	735	735
负债合计	2,396	2,689	2,987	3,277
股本	220	220	220	220
少数股东权益	22	27	34	43
股东权益合计	2,682	3,027	3,468	4,033
负债和股东权益合计	5,078	5,716	6,455	7,310

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	57.21	36.57	34.21	27.08
EBIT 增长率	136.40	43.75	27.93	26.58
净利润增长率	148.19	32.55	30.02	28.64
盈利能力 (%)				
毛利率	67.68	64.81	63.39	63.28
净利率	24.89	24.16	23.40	23.69
总资产收益率 ROA	7.96	9.38	10.80	12.26
净资产收益率 ROE	15.20	17.87	20.29	22.47
偿债能力				
流动比率	1.14	1.14	1.23	1.43
速动比率	0.75	0.66	0.66	0.79
现金比率	0.33	0.22	0.17	0.27
资产负债率 (%)	47.18	47.05	46.27	44.83
经营效率				
应收账款周转天数	91.71	96.13	92.49	94.71
存货周转天数	329.52	324.64	326.07	339.05
总资产周转率	0.38	0.41	0.49	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.84	2.44	3.17	4.08
每股净资产	12.10	13.65	15.62	18.15
每股经营现金流	1.82	3.04	3.52	4.52
每股股利	0.90	1.19	1.55	2.00
估值分析				
PE	29	22	17	13
PB	4.5	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	19.09	14.31	11.49	9.44
股息收益率 (%)	1.66	2.20	2.86	3.68

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	400	541	704	906
折旧和摊销	217	241	278	296
营运资金变动	-268	-170	-274	-273
经营活动现金流	400	668	773	993
资本开支	-1,086	-693	-479	-297
投资	-308	0	0	0
投资活动现金流	-1,393	-651	-476	-293
股权募资	23	0	0	0
债务募资	807	88	0	0
筹资活动现金流	800	-168	-328	-407
现金净流量	-185	-151	-31	293

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