

诺泰生物 (688076)

2024 年年报及 2025 年一季报点评: 多肽 API 持续放量, 定制类业务与小核酸蓄势待发 买入 (维持)

2025 年 04 月 25 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

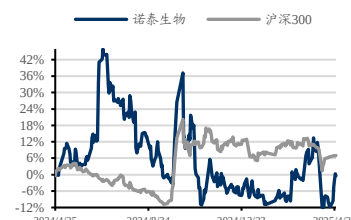
zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,034	1,625	2,355	3,106	4,278
同比 (%)	58.69	57.21	44.93	31.88	37.74
归母净利润 (百万元)	162.94	404.39	558.80	710.86	872.54
同比 (%)	26.20	148.19	38.18	27.21	22.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.74	1.84	2.54	3.23	3.97
P/E (现价&最新摊薄)	73.12	29.46	21.32	16.76	13.65

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年实现收入 16.25 亿元 (+57.21%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 4.04 亿元 (+148.19%)。2025 年一季度实现收入 5.66 亿元 (+58.96%), 归母净利润 1.53 亿元 (+130.10%)。2025 年一季度业绩落于此前预告中枢, 基本符合预期。
- **自主选择产品收入高速增长, 多肽 API 景气度不减:** 2024 年自主选择产品板块实现收入 11.29 亿元 (+79.49%), 其中多肽 API 实现收入 9.48 亿元 (+127.72%), 制剂产品实现收入 1.81 亿元 (-15.12%)。多肽 API 收入的高增长主要得益于司美格鲁肽、利拉鲁肽等品种的放量。2026 年起司美在部分地区专利到期, 仿制药上市将驱动 API 继续放量, 公司技术领先、产能布局领先, 601、602 车间年内全部投产后产能将达到 11.6 吨, 有望受益; 制剂由于 2024 年流感相对弱, 需求萎缩, 奥司他韦收入受损, 但公司后续有依折麦布阿托伐他汀钙片等 7 个品种正在审批中, 另有司美注射液等品种在研, 有望为制剂板块提供新增量。
- **定制类产品保持较高增速, XDC 与小核酸业务蓄势待发:** 2024 年定制类产品实现收入 4.94 亿元 (+22.34%)。主要得益于公司与欧洲某大型药企的 1.02 亿美金大订单金额相比原采购量指引实现较大增长, 原计划第一年采购金额为 576 万美元, 实际发生采购金额为 1188 万美元。公司目前服务对象包括美国吉利德的重磅抗艾滋病新药 Biktarvy、美国因赛特重磅创新药 Ruxolitinib、前沿生物的多肽类抗艾滋病新药艾博韦泰等知名产品, 赢得了客户的高度认可。目前公司也在积极布局合成生物学、光化学、基因治疗、AI-driven 等前沿技术平台, 将公司优势延伸至 XDC、寡核苷酸领域。我们预计 CDMO 板块将维持较高增速。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到多肽 API 行业依然高景气, 我们维持原有预测, 2025-2026 年归母净利润为 5.59/7.11 亿元, 2027 年归母净利润预计为 8.73 亿元; 对应当前市值 P/E 估值 21/17/14X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期; 产品价格波动风险; 研发进度不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.21
一年最低/最高价	41.80/81.50
市净率(倍)	4.33
流通 A 股市值(百万元)	11,914.28
总市值(百万元)	11,914.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.51
资产负债率(% LF)	47.86
总股本(百万股)	219.78
流通 A 股(百万股)	219.78

相关研究

《诺泰生物(688076): 2024 年三季报点评: 业绩略超我们预期, 毛利率进一步提升, 多肽 API 持续放量》

2024-10-23

《诺泰生物(688076): 深度布局多肽领域, 借 GLP-1 浪潮迎来收获期》

2024-09-05

诺泰生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,006	2,912	3,878	5,056	营业总收入	1,625	2,355	3,106	4,278
货币资金及交易性金融资产	779	1,072	1,525	1,843	营业成本(含金融类)	525	968	1,260	1,714
经营性应收款项	570	794	1,026	1,421	税金及附加	9	22	28	40
存货	584	976	1,254	1,716	销售费用	62	94	140	192
合同资产	0	0	0	0	管理费用	291	414	559	749
其他流动资产	72	71	73	76	研发费用	227	377	497	684
非流动资产	3,072	2,949	2,800	2,647	财务费用	18	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	15	42	53	0
固定资产及使用权资产	1,552	1,497	1,334	1,164	投资净收益	1	29	33	0
在建工程	340	244	242	243	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	108	127	145	161	减值损失	(57)	0	0	0
商誉	156	155	153	152	资产处置收益	0	23	25	0
长期待摊费用	36	36	36	36	营业利润	448	573	734	898
其他非流动资产	880	890	890	890	营业外净收支	(10)	0	0	0
资产总计	5,078	5,861	6,678	7,703	利润总额	439	573	734	898
流动负债	1,753	2,271	2,732	3,323	减:所得税	39	22	31	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,171	1,410	1,609	1,806	净利润	400	551	703	861
经营性应付款项	393	654	856	1,154	减:少数股东损益	(5)	(7)	(8)	(11)
合同负债	61	27	37	52	归属母公司净利润	404	559	711	873
其他流动负债	127	180	231	310	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.84	2.54	3.23	3.97
非流动负债	643	635	635	635	EBIT	468	573	734	898
长期借款	282	282	282	282	EBITDA	685	791	960	1,132
应付债券	163	163	163	163	毛利率(%)	67.68	58.91	59.43	59.93
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	24.89	23.73	22.89	20.40
其他非流动负债	172	164	164	164	收入增长率(%)	57.21	44.93	31.88	37.74
负债合计	2,396	2,907	3,368	3,958	归母净利润增长率(%)	148.19	38.18	27.21	22.74
归属母公司股东权益	2,660	2,940	3,303	3,749					
少数股东权益	22	15	7	(4)					
所有者权益合计	2,682	2,954	3,310	3,744					
负债和股东权益	5,078	5,861	6,678	7,703					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	400	375	620	628	每股净资产(元)	11.79	13.06	14.71	16.74
投资活动现金流	(1,393)	(34)	(19)	(80)	最新发行在外股份(百万股)	220	220	220	220
筹资活动现金流	800	(42)	(148)	(229)	ROIC(%)	11.52	12.04	13.76	15.09
现金净增加额	(185)	299	453	318	ROE-摊薄(%)	15.20	19.01	21.52	23.28
折旧和摊销	217	217	226	234	资产负债率(%)	47.18	49.59	50.43	51.39
资本开支	(1,086)	(103)	(52)	(80)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.46	21.32	16.76	13.65
营运资本变动	(268)	(334)	(250)	(467)	P/B(现价)	4.60	4.15	3.69	3.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>