

业绩符合预期，多肽原料药快速放量

诺泰生物(688076.SH)

核心观点

诺泰生物在2024年实现营收16.25亿元，同比增长57%，实现归母净利4.04亿元，同比增长148%，业绩符合预期。25Q1业绩维持高增长，自主选择产品中多肽原料药快速放量，CDMO板块也保持稳健增长。近年来随着司美格鲁肽、替尔泊肽等GLP-1类药物适应症拓展至减重领域，在全球范围内销售额快速增长。公司作为多肽原料药领域龙头，品种布局齐全，生产技术领先，随着公司产能的逐渐释放，25年预计有望持续受益于GLP-1类产品的快速放量，维持业绩高速增长。

事件

公司发布24&25Q1业绩报告

公司2024年实现营业收入16.25亿元，同比增长57.21%；实现归母净利润4.04亿元，同比增长148.19%；实现扣非归母净利润4.08亿元，同比增长142.60%。25Q1实现营业收入5.66亿元，同比增长58.96%，实现归母净利润1.53亿元，同比增长130.10%，实现扣非归母净利润1.52亿元，同比增长131.79%。

简评

营收快速增长，业绩符合预期

公司24年16.25亿元，同比增长57.21%；实现归母净利润4.04亿元，同比增长148.19%，实现扣非归母净利润4.08亿元，同比增长142.60%；25Q1实现营收5.66亿元，同比增长58.96%，

重要财务指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,033.55	1,624.80	2,109.82	2,642.39	3,224.99
YOY(%)	58.69	57.21	29.85	25.24	22.05
净利润(百万元)	162.94	404.39	547.90	709.44	864.79
YOY(%)	26.20	148.19	35.49	29.48	21.90
毛利率(%)	60.97	67.68	67.43	66.33	65.09
净利率(%)	15.76	24.89	25.97	26.85	26.82
ROE(%)	7.51	15.20	17.95	19.93	20.70
EPS(摊薄/元)	0.72	1.80	2.44	3.15	3.85
P/E(倍)	74.82	30.14	22.25	17.18	14.10
P/B(倍)	6.01	4.71	4.09	3.49	2.97

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期: 2025年04月30日

当前股价: 54.21元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	-5.61/-3.38	11.68/10.38	0.31/-7.90
12月最高/最低价(元)			79.48/47.92
总股本(万股)			22,487.09
流通A股(万股)			22,487.09
总市值(亿元)			121.90
流通市值(亿元)			121.90
近3月日均成交量(万)			523.88

主要股东

连云港诺泰投资管理合伙企业(有限合伙)	9.10%
---------------------	-------

股价表现



相关研究报告

实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 130.10%，符合此前公司预期。营收快速增长主要得益于公司自主选择产品的持续放量及收入占比提升。单季度利润同比增长更快预计与 24Q1 基数相对较低，GLP-1 原料药占比提高带动利润率提高更快有关。

多肽领域优势显著，自主选择产品持续放量

公司自主选择产品围绕糖尿病、心血管疾病、肿瘤等方向，以多肽药物为主、小分子化药为辅，进行原料药-制剂一体化布局。2024 年自主选择产品实现营收 11.29 亿元，同比增长 79.49%，毛利率达到 72.85%。公司凭借在多肽领域“时间领先、技术领先”的战略，持续巩固竞争优势。2024 年，公司替尔泊肽原料药取得全球首家美国 FDA DMF 备案，醋酸西曲瑞克、依替巴肽、依帕司他、阿戈美拉汀、匹可硫酸钠原料药获得中国上市许可。制剂方面，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获得药品注册证书。

24 年底，公司第四代规模化吨级多肽生产车间 601 车间已正式投产，实现多肽产能 5 吨/年，602 多肽车间预计将于 2025 年上半年完成建设，将再释放多肽产能 5 吨/年。新制剂工厂口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线通过药品 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。公司前瞻性布局寡核苷酸产能，寡核苷酸吨级商业化生产车间于 2024 年底正式动工，预计 2025 年 10 月完成建设。凭借出色的产品质量和产能布局，公司积极进行全球 BD 开拓。报告期内，在欧洲、北美、南美、印度及国内市场均达成多项重磅战略合作，涵盖司美格鲁肽、利拉鲁肽、替尔泊肽等 GLP-1 类原料药及制剂，以及寡核苷酸 CDMO 服务。

定制业务稳健增长，盈利水平维持高位

公司定制类产品及技术服务主要为全球创新药企提供创新药高级医药中间体及原料药的定制研发和定制生产服务，涉及艾滋病、肿瘤、关节炎等多个领域。主要产品包括 Gilead 的重磅抗艾滋病新药 Biktarvy、Incyte 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。2024 年 CDMO 业务实现营收 4.94 亿元，同比增长 22.34%，毛利率为 56.21%，在 CDMO 行业竞争加剧的环境下仍旧保持较高盈利水平。公司于 2023 年与欧洲某大型药企成功签订合同总金额 1.02 亿美元 CDMO 长期供货合同已于 2024 年 Q2 开始交付，24 年实际交付 1188 万美元，超出原计划，预计后续交付节奏将持续加快。

2025 年展望：自主选择品种持续放量，业绩有望维持高速增长

公司自主选择产品司美格鲁肽、利拉鲁肽、替尔泊肽等 GLP-1 类原料药市场需求旺盛，25 年利拉鲁肽仿制药商业化需求有望进一步扩大。随着公司新建多肽产能（601、602 车间）的逐步释放和全球客户合作的深化，有望维持重点品种的高速增长。制剂端，磷酸奥司他韦颗粒及干混悬剂已获批上市，有望贡献新的增量。CDMO 业务随着大订单交付节奏加快，以及多肽商业化订单逐步兑现，有望推动公司定制生产业务进一步成长。

费用分析：费用率有望继续优化，盈利水平持续提升

2024 年公司销售费用率、管理费用率以及研发费用率分别为 3.81%、17.89% 以及 14.00%，同比-1.77pp、-3.65pp 以及+1.92pp。得益于营收高速增长带来的规模效应，销售、管理费用率较上年同期有所下降。研发费用投入 3.72 亿元，同比增长 178.24%，导致研发费用率有所上升。财务费用率 1.13%，基本保持稳定。2024 年公司主营业务毛利率 67.78%，同比提升 6.81 个百分点，带动公司归母净利率达到 24.89%，同比提升 9.06 个百分点，盈利能力提升明显，主要受益于规模效应以及高毛利率的多肽原料药产品收入占比提升。25Q1 销售费用率、管理费用率以及研发费用率分别为 4.51%、16.21% 以及 13.87%，同比+1.28pp、-3.62pp 以及-4.57pp，得益于公司营收快速增长，期间费用率总体下降较多。单季度经营性现金流净额 1.45 亿元，同比增长 85.23%，主要由于公司收回货款增长所致。

盈利预测：公司在多肽领域深耕多年，技术平台逐渐完善，产品种类丰富多样，作为国内多肽原料药龙头，有望长期受益于 GLP-1 市场的持续扩大，在订单和业绩端不断突破。我们预计公司 25-27 年实现营业收入 21.1、26.4 以及 32.2 亿元，同比增长 30%、25% 以及 22%。实现归母净利润 5.5、7.1 以及 8.6 亿元，同比增长 35%、29% 以及 22%，对应 PE 22、17 以及 14 倍，维持“买入”评级。

风险分析：**行业竞争加剧风险：**目前公司主要 GLP-1 产品市场竞争格局相对较好，未来随着更多参与者进入，产品价格可能持续降低，市场竞争加剧可能导致公司盈利水平下降；此外印度等国际市场如有新增产能供应可能对公司相关品种价格带来影响；**海外销售不及预期风险：**公司目前原料药产品及未来制剂产品销售中均有一定比例用于出口，海外需求如果出现下滑将对公司业绩造成不利影响；**人员流失风险：**公司核心技术人员为公司专利、科研项目等主要参与者。因核心人员离职产生技术人员流失，可能会对公司研发项目的推进以及现有知识产权的保密性产生不利影响。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind金牌分析师医药行业第4名。2019年Wind金牌分析师医药行业第1名。2018年Wind金牌分析师医药行业第3名，第一财经最佳分析师医药行业第1名。2021年新财富最佳分析师医药行业第五名。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk