

诺泰生物（688076.SH）

买入（维持评级）

业绩表现亮眼，GLP-1 产业趋势明确

投资要点：

➤ 公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报

2024：实现收入 16.2 亿元，同比增长 57.2%，实现归母净利润 4 亿元，同比增长 148.2%，扣非归母净利润 4.1 亿元，同比增长 142.6%；

2024Q4：实现收入 3.7 亿元，同比增长 15%，归母净利润 0.5 亿元，同比下降 24%，扣非归母净利润 0.5 亿元，同比下降 33.4%。

2025Q1：实现收入 5.7 亿元，同比增长 59%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 130%，扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 132%。

➤ 毛利率维持高水平，盈利能力持续提升

从毛利率角度看：2024 年 Q1-4 公司毛利率分别为，67.3%/67.4%/73.3%/62.2%，2025 年 Q1 毛利率为 70.2%，维持较高水平。

从利润率角度看：2023-2024 年公司归母净利率分别为 15.8%/24.9%，2025 年 Q1 归母净利率为 27%，盈利能力持续提升。

从费用率角度来看：2024 年销售费用率为 3.8%，管理费用率为 17.9%，研发费用率为 14%；2025 年 Q1 销售费用率为 4.5%，管理费用率为 16.2%，研发费用率为 13.9%。

➤ 加速布局产能，拥抱趋势，25 年上半年将新落地 10 吨产能

原料药业务两个领先：时间领先，25 年上半年将新落地 10 吨多肽产能：1）新建 601 多肽车间：已正式投产，实现多肽产能 5 吨/年；2）新建 602 多肽车间：预计 2025 年上半年完成建设、安装及调试，将再释放多肽产能 5 吨/年；

多肽原料药客户众多，长期放量趋势明确：目前，公司的多肽原料药已销往美国、印度、加拿大、欧洲等海外市场，主要客户包括 Krka、Cipla、Apotex、Chemo、Teva、Dr.Reddy、健友股份等国内外知名制药公司，支持其制剂的研发或注册申报。

➤ 盈利预测与投资建议

根据公司 2024 年及 25 年 Q1 表现，我们下调了盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 5.5/7.4/9 亿元（2025-2026 年预测前值为 5.9/8.3 亿元），诺泰生物作为国内多肽原料药领军企业，在 GLP-1 大的产业趋势下，积极扩产，拥抱机遇，我们、维持“买入”评级。

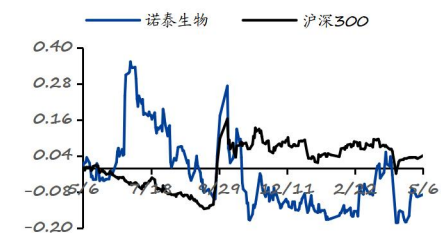
➤ 风险提示

产能建设不及预期，多肽原料药订单不及预期，多肽原料药降价风险

基本数据

日期	2025-05-06
收盘价:	53.40 元
总股本/流通股本(百万股)	224.87/224.87
流通 A 股市值(百万元)	12,008.11
每股净资产(元)	12.51
资产负债率(%)	47.86
一年内最高/最低价(元)	81.50/41.80

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：陈铁林(S0210524080007)
ctl30598@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、Q3 业绩表现亮眼，产能加速布局，拥抱趋势——2024.10.23
- 2、业绩表现亮眼，产能加速布局，拥抱趋势——2024.08.23
- 3、GLP-1 产业链率先获益，数吨级产能助力腾飞——2024.07.15

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,034	1,625	2,157	2,826	3,564
增长率	59%	57%	33%	31%	26%
净利润（百万元）	163	404	551	735	898
增长率	26%	148%	36%	33%	22%
EPS（元/股）	0.72	1.80	2.45	3.27	3.99
市盈率（P/E）	73.2	29.5	21.6	16.2	13.3
市净率（P/B）	5.5	4.5	3.9	3.3	2.7

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	571	1,215	1,592	2,009
应收票据及账款	536	698	892	1,112
预付账款	30	12	15	20
存货	584	794	1,091	1,398
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	284	304	334	373
流动资产合计	2,006	3,023	3,924	4,912
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,517	1,461	1,454	1,448
在建工程	331	321	321	321
无形资产	108	113	117	118
商誉	156	156	156	156
其他非流动资产	960	965	972	979
非流动资产合计	3,072	3,018	3,021	3,023
资产合计	5,078	6,040	6,945	7,935
短期借款	1,044	1,512	1,612	1,637
应付票据及账款	393	493	665	887
预收款项	0	0	0	0
合同负债	61	39	51	64
其他应付款	15	15	15	15
其他流动负债	239	255	286	320
流动负债合计	1,753	2,314	2,628	2,923
长期借款	282	282	282	282
应付债券	163	163	163	163
其他非流动负债	198	198	198	198
非流动负债合计	643	643	643	643
负债合计	2,396	2,957	3,271	3,566
归属母公司所有者权益	2,660	3,067	3,666	4,371
少数股东权益	22	16	7	-3
所有者权益合计	2,682	3,083	3,673	4,368
负债和股东权益	5,078	6,040	6,945	7,935

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	400	569	687	859
现金收益	628	825	997	1,161
存货影响	-207	-210	-297	-307
经营性应收影响	-208	-120	-167	-196
经营性应付影响	103	100	172	222
其他影响	83	-26	-17	-21
投资活动现金流	-1,393	-178	-230	-230
资本支出	-675	-173	-223	-222
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-718	-5	-7	-8
融资活动现金流	800	253	-80	-213
借款增加	739	468	100	25
股利及利息支付	-119	-203	-270	-341
股东融资	23	7	0	0
其他影响	157	-19	90	103

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,625	2,157	2,826	3,564
营业成本	525	772	1,020	1,343
税金及附加	9	12	16	20
销售费用	62	81	105	132
管理费用	291	330	427	529
研发费用	227	302	396	499
财务费用	18	46	44	46
信用减值损失	-21	0	0	0
资产减值损失	-36	-23	-30	-30
公允价值变动收益	-3	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
其他收益	15	12	10	8
营业利润	448	602	798	974
营业外收入	2	1	1	1
营业外支出	11	10	10	10
利润总额	439	593	789	965
所得税	39	48	63	77
净利润	400	545	726	888
少数股东损益	-5	-6	-8	-10
归属母公司净利润	405	551	735	898
EPS（按最新股本摊薄）	1.80	2.45	3.27	3.99

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	57.2%	32.7%	31.0%	26.1%
EBIT 增长率	147.4%	39.9%	30.4%	21.3%
归母公司净利润增长率	148.2%	36.4%	33.2%	22.2%
获利能力				
毛利率	67.7%	64.2%	63.9%	62.3%
净利率	24.6%	25.3%	25.7%	24.9%
ROE	15.1%	17.9%	20.0%	20.5%
ROIC	14.5%	15.9%	17.7%	18.6%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	49.0%	47.1%	44.9%
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	92	103	101	101
存货周转天数	330	321	333	334
每股指标（元）				
每股收益	1.80	2.45	3.27	3.99
每股经营现金流	1.78	2.53	3.06	3.82
每股净资产	11.83	13.64	16.30	19.44
估值比率				
P/E	29	22	16	13
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	3	2	2	2

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn