

诺泰生物 (688076.SH)

业绩表现亮眼，多肽产能布局领先

优于大市

核心观点

业绩表现亮眼，利润端增速快于收入端。2024年公司实现营收16.25亿元(+57.21%)，归母净利润4.04亿元(+148.19%)，扣非归母净利润4.08亿元(+142.60%)。其中24Q4单季营收3.73亿元(+14.96%)，归母净利润0.54亿元(-23.98%)，扣非归母净利润0.53亿元(-33.37%)，2024年业绩亮眼，公司BD团队持续突破，客户规模不断扩大，规模效应体现，利润端增速快于收入端。2025年一季度营收5.66亿元(+58.96%)，归母净利润1.53亿元(+130.10%)，扣非归母净利润1.52亿元(+131.79%)，延续了良好的增长趋势。

自主选择产品与定制类业务均实现快速增长。分业务来看，2024年自主选择产品实现收入11.3亿元，同比增长80%，其中原料药及中间体营收9.4亿(+127%)，主要得益于司美格鲁肽、利拉鲁肽等品种的放量，制剂营收1.8亿，同比下滑13%，主要系奥司他韦产品受2024年流感需求较弱影响。定制类产品及服务实现收入4.9亿元，同比增长22%，主要系欧洲某大型药企的1.02亿美金订单实际发生采购量(1188万美元)远超原计划采购量(576万美金)。

产能布局领先，多肽原料药产能达到吨级。公司加强优质产能建设，制剂工厂多条产线及部分原料药(替尔泊肽、利拉鲁肽)生产线通过相关GMP检查，连云港工厂及子公司诺泰诺和通过美国FDA的CGMP现场检查。第四代规模化吨级多肽车间601已投产，实现多肽产能5吨/年；602多肽车间将于2025年上半年完成建设；制剂工厂多条生产线通过药品GMP符合性检查；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，将形成年产寡核苷酸1000公斤、PMO100公斤、PEG偶联环肽200公斤的优质产能。

投资建议：公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。下调2025、2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年营收22.8/30.0/38.3亿元(原2025、2026为24.4/32.5亿元)，同比增速40%/32%/28%，归母净利润5.8/7.9/11.0亿元(原2025、2026为6.4/8.6亿元)，同比增速43%/37%/38%，当前股价对应PE=21/15/11x，维持“优于大市”评级。

风险提示：药物研发失败风险；监管政策风险；汇率波动风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,034	1,625	2,280	2,999	3,825
(+/-%)	58.7%	57.2%	40.3%	31.5%	27.6%
归母净利润(百万元)	163	404	580	794	1,098
(+/-%)	26.2%	148.2%	43.4%	36.9%	38.3%
每股收益(元)	0.76	1.84	2.58	3.53	4.88
EBIT Margin	21.1%	31.4%	31.6%	32.4%	34.9%
净资产收益率(ROE)	7.5%	15.2%	19.0%	22.1%	25.3%
市盈率(PE)	69.3	28.8	20.5	15.0	10.8
EV/EBITDA	36.2	19.7	16.8	13.1	10.0
市净率(PB)	5.20	4.37	3.90	3.31	2.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn
 证券分析师：彭思宇 0755-81982723 cnpengsiyu@guosen.com.cn
 S0980521120001 S0980521060003

联系人：凌珑 021-60375401
 linglong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	52.95元
总市值/流通市值	11907/11907百万元
52周最高价/最低价	81.50/41.80元
近3个月日均成交额	273.45百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《诺泰生物(688076.SH)——2024年三季报点评：业绩表现亮眼，盈利能力提升显著》——2024-10-31
- 《诺泰生物(688076.SH)-业绩表现亮眼，产能布局领先》——2024-09-02
- 《诺泰生物(688076.SH)-2024年一季度归母净利润增长216%，持续加大研发投入》——2024-05-06
- 《诺泰生物(688076.SH)-2023年营收增长58.69%，自主选择产品表现亮眼》——2024-04-08

业绩表现亮眼，利润端增速快于收入端。2024 年公司实现营收 16.25 亿元（+57.21%），归母净利润 4.04 亿元（+148.19%），扣非归母净利润 4.08 亿元（+142.60%）。其中 24Q4 单季营收 3.73 亿元（+14.96%），归母净利润 0.54 亿元（-23.98%），扣非归母净利润 0.53 亿元（-33.37%），2024 年业绩亮眼，公司 BD 团队持续突破，客户规模不断扩大，规模效应体现，利润端增速快于收入端。2025 年一季度营收 5.66 亿元（+58.96%），归母净利润 1.53 亿元（+130.10%），扣非归母净利润 1.52 亿元（+131.79%），延续了良好的增长趋势。

图1：诺泰生物营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：诺泰生物单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



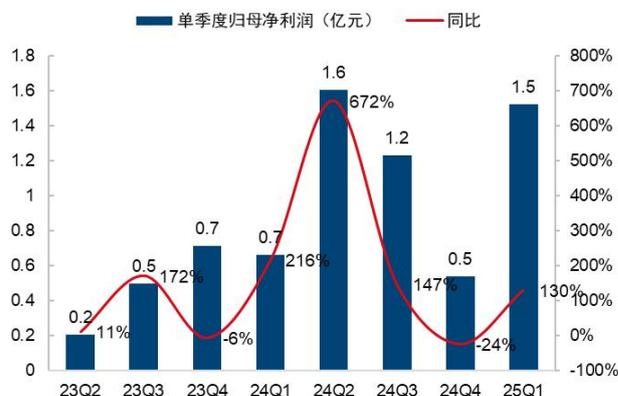
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：诺泰生物归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：诺泰生物单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

自主选择产品与定制类业务均实现快速增长。分业务来看，2024 年自主选择产品实现收入 11.3 亿元，同比增长 80%，其中原料药及中间体营收 9.4 亿（+127%），主要得益于司美格鲁肽、利拉鲁肽等品种的放量，制剂营收 1.8 亿，同比下滑 13%，主要系奥司他韦产品受 2024 年流感需求较弱影响。定制类产品及服务实现收入 4.9 亿元，同比增长 22%，主要系欧洲某大型药企的 1.02 亿美金订单实际发生采购量（1188 万美元）远超原计划采购量（576 万美金）。

图5: 诺泰生物自主选择产品收入及增速



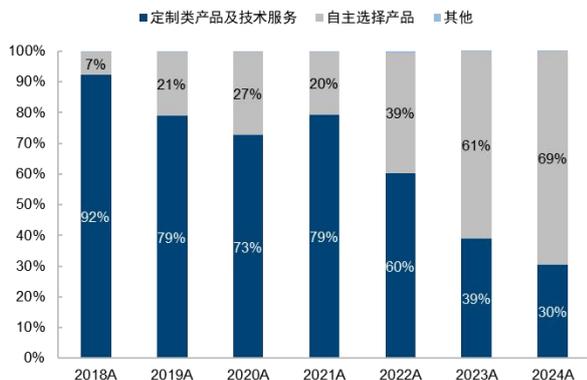
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 诺泰生物定制类产品及技术服务收入及增速



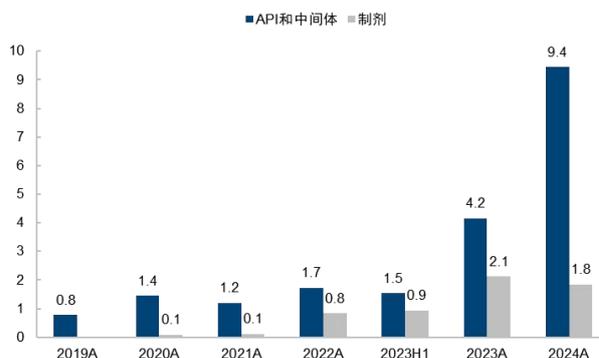
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 诺泰生物营收结构



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

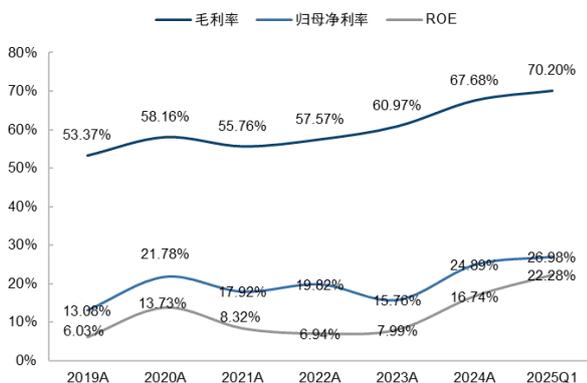
图8: 诺泰生物API和中间体、制剂收入情况（亿元）



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

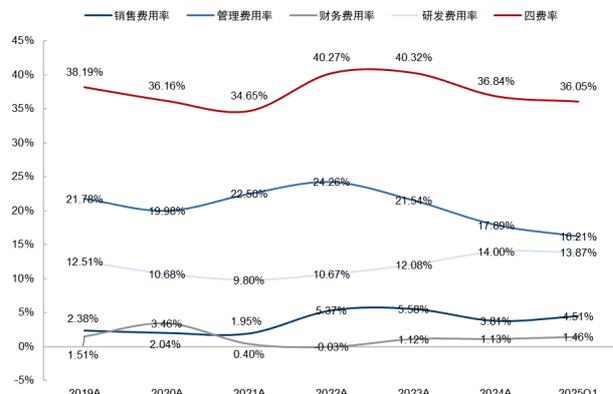
盈利能力提升显著，费用率降低。2024年公司毛利率67.68%（+6.72pp），毛利率提升显著，主要系多肽原料药快速放量、收入占比提升所致。销售费用率3.81%（-1.76pp），管理费用率17.89%（-3.64pp），研发费用率14.00%（+1.91pp），财务费用率1.13%（+0.01pp），四费率36.84%（-3.48pp），得益于规模效应，销售、管理费用率有所下降，研发费用率提升，主要系公司为构筑技术壁垒，持续加大人才引进及新技术、新平台的研发投入。归母净利率24.89%（+9.12pp），盈利能力提升显著。

图9：诺泰生物利润率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图10：诺泰生物费用率变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

产能布局领先，多肽原料药产能达到吨级。公司加强优质产能建设，制剂工厂多条产线及部分原料药（替尔泊肽、利拉鲁肽）生产线通过相关 GMP 检查，连云港工厂及子公司诺泰诺和通过美国 FDA 的 CGMP 现场检查。第四代规模化吨级多肽车间 601 已投产，实现多肽产能 5 吨/年；602 多肽车间将于 2025 年上半年完成建设；制剂工厂多条生产线通过药品 GMP 符合性检查；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，将形成年产寡核苷酸 1000 公斤、PMO 100 公斤、PEG 偶联环肽 200 公斤的优质产能。

投资建议：公司加大矩阵式销售模式拓展力度，有望在订单和业绩端持续取得突破。下调 2025、2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收 22.8/30.0/38.3 亿元（原 2025、2026 为 24.4/32.5 亿元），同比增速 40%/32%/28%，归母净利润 5.8/7.9/11.0 亿元（原 2025、2026 为 6.4/8.6 亿元），同比增速 43%/37%/38%，当前股价对应 PE=21/15/11x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	25/4/30 股价	总市值 (亿元)	EPS				PE				ROE		PEG	投资 评级
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E		
688076.SH	诺泰生物	52.95	119	1.80	2.58	3.53	4.88	29.44	20.53	15.00	10.85	15.20%	0.52	优于大市	
002821.SZ	凯莱英	82.00	287	2.63	3.07	3.63	4.25	30.26	25.90	21.95	18.74	5.63%	1.50	无评级	
300363.SZ	博腾股份	15.02	82	-0.53	0.11	0.39	0.92	-28.47	133.49	38.87	16.29	-5.54%	0.72	无评级	
300199.SZ	翰宇药业	13.79	122	-0.20	0.45	0.68	-	-70.14	30.91	20.23	-	-30.01%	0.59	无评级	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：除诺泰生物外均为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	749	571	629	691	761	营业收入	1034	1625	2280	2999	3825
应收款项	301	544	770	963	1266	营业成本	403	525	802	1096	1431
存货净额	377	584	966	1288	1812	营业税金及附加	7	9	14	18	23
其他流动资产	68	99	135	186	232	销售费用	58	62	82	99	115
流动资产合计	1495	2006	2707	3336	4278	管理费用	223	291	369	454	502
固定资产	1382	1856	2707	3493	3585	研发费用	125	227	296	360	421
无形资产及其他	112	108	104	100	95	财务费用	12	18	23	30	38
投资性房地产	558	1108	1108	1108	1108	投资收益	3	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	29	34	(20)	(20)	(20)
资产总计	3547	5078	6626	8036	9067	其他收入	(174)	(306)	(292)	(356)	(416)
短期借款及交易性金融负债	591	1171	2013	2465	2238	营业利润	190	448	678	927	1280
应付款项	301	393	632	905	1226	营业外净收支	(17)	(10)	0	0	0
其他流动负债	81	188	208	285	392	利润总额	173	439	678	927	1280
流动负债合计	973	1753	2852	3655	3856	所得税费用	8	39	95	130	179
长期借款及应付债券	286	445	445	445	445	少数股东损益	3	(5)	3	3	3
其他长期负债	98	198	249	317	390	归属于母公司净利润	163	404	580	794	1098
长期负债合计	385	643	695	762	835	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1358	2396	3547	4418	4691	净利润	163	404	580	794	1098
少数股东权益	19	22	24	26	28	资产减值准备	(1)	31	24	15	6
股东权益	2170	2660	3054	3592	4347	折旧摊销	132	203	201	273	324
负债和股东权益总计	3547	5078	6626	8036	9067	公允价值变动损失	(29)	(34)	20	20	20
关键财务与估值指标						财务费用	12	18	23	30	38
每股收益	0.76	1.84	2.58	3.53	4.88	营运资本变动	(108)	(700)	(311)	(132)	(367)
每股红利	0.27	0.54	0.83	1.14	1.52	其它	2	(34)	(22)	(13)	(4)
每股净资产	10.18	12.10	13.58	15.97	19.33	经营活动现金流	159	(130)	492	957	1077
ROIC	7.83%	12.79%	13%	14%	17%	资本开支	0	(732)	(1090)	(1090)	(438)
ROE	7.51%	15.20%	19%	22%	25%	其它投资现金流	43	(208)	0	0	0
毛利率	61%	68%	65%	63%	63%	投资活动现金流	43	(940)	(1090)	(1090)	(438)
EBIT Margin	21%	31%	32%	32%	35%	权益性融资	(3)	23	0	0	0
EBITDA Margin	34%	44%	40%	42%	43%	负债净变化	0	282	0	0	0
收入增长	59%	57%	40%	32%	28%	支付股利、利息	(58)	(119)	(186)	(256)	(343)
净利润增长率	26%	148%	43%	37%	38%	其它融资现金流	265	542	842	452	(227)
资产负债率	39%	48%	54%	55%	52%	融资活动现金流	147	892	656	196	(570)
股息率	0.5%	1.0%	1.6%	2.2%	2.9%	现金净变动	349	(178)	57	63	69
P/E	69.3	28.8	20.5	15.0	10.8	货币资金的期初余额	400	749	571	629	691
P/B	5.2	4.4	3.9	3.3	2.7	货币资金的期末余额	749	571	629	691	761
EV/EBITDA	36.2	19.7	16.8	13.1	10.0	企业自由现金流	0	(764)	(581)	(113)	666
						权益自由现金流	0	61	194	249	346

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032