

2025年05月09日

**买入（维持）**

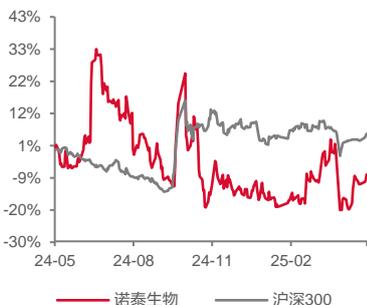
报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2025/05/08
收盘价	54.86
总股本(万股)	22,487
流通A股/B股(万股)	22,487/0
资产负债率(%)	47.86%
市净率(倍)	4.35
净资产收益率(加权)	5.57
12个月内最高/最低价	81.50/41.80



## 相关研究

《诺泰生物（688076）：多肽优势持续扩大，业绩显著超预期——公司简评报告》2024.08.27

《诺泰生物（688076）：业绩强劲增长，产销研齐头并进——公司简评报告》2024.04.02

《诺泰生物（688076）：业绩超预期，自主产品为主要增长引擎——公司简评报告》2023.10.23

# 诺泰生物（688076）：业绩保持高增长，多肽领先地位持续巩固

——公司简评报告

## 投资要点

- 业绩持续高增长。**公司发布2024年年报&2025年Q1季报，2024年实现营收16.25亿元（同比+57.21%），归母净利润4.04亿元（同比+148.19%），扣非净利润4.08亿元（同比+142.60%）；Q1实现营收5.66亿元（同比+58.96%，环比51.82%），归母净利润1.53亿元（同比+130.10%，环比+181.88%），扣非净利润1.52亿元（同比+131.79%，环比+185.27%）。受益于多肽原料药快速放量，公司业绩持续高增长。
- 盈利能力业内领先，经营效率稳步提升。**公司2024年全年和2025年Q1实现毛利率67.68%和70.20%，净利率24.61%和26.14%，自2022年以来持续呈上升态势，预计随着产品放量带来的规模效应和技术迭代更新带来的成本降低将帮助公司维持领先于行业的毛利率水平。随着BD建设的成熟等，销售和管理费用率继续下降，2024年销售费用率为3.81%（同比下降1.77pct），管理费用率为17.89%（同比下降3.65pct）。随着自研管线的丰富和多个产品取得积极进展，研发费用保持上升态势，2024年研发费用为2.27亿元（同比+82.12%），研发费用率为14.00%（同比上升1.92pct）。
- 自主产品高速增长，CDMO业务稳健提升。**2024年公司自主产品实现营收11.29亿元（同比+79.49%），其中原料药与中间体业务实现营收9.44亿元（同比+127.00%），制剂业务实现营收1.84亿元（同比-13.38%）；定制业务实现营收4.94亿元（同比+22.34%）；1）自主产品高技术壁垒产品不断积累，截止2024年末15个原料药品种获得美国FDA DMF/VMF编号，6个原料药品种通过与制剂的关联技术审评；除现有注射剂型外，公司已于2023年前瞻性布局口服多肽优质产能，并承接口服多肽原料药订单。鉴于口服多肽类产品对原料药需求量更高，口服制剂业务或将成为公司多肽原料药业务新增长点。2）CDMO业务与国内外多家知名创新药企合作关系稳固，与MNC达成ADC、寡核苷酸等创新药物形式及多肽动物创新药战略合作。
- 签订多个重磅战略合作，战略性布局优质产能。**1）从下游客户拓展角度来看，公司在手订单持续积累，2024年末合同负债金额达6121万元，较2023年末同比增长约629.88%，创历史新高。公司已打造全球覆盖的矩阵式BD，除欧美主流市场外，南美、东南亚、俄罗斯等“一带一路”地区的客户拓展和储备能力已得到充分验证。2）从产能角度来看，公司2023年已前瞻性布局优质产能，第四代规模化吨级多肽生产车间601车间于2025年初已转入验证期，602多肽车间预计2025年Q2建设完成并转入验证期，多肽大规模化升级的607、608车间已于2024年投入建设，多肽原料药产能将达数吨级。替尔泊肽、利拉鲁肽原料药生产线通过欧盟GMP符合性检查；连云港工厂、子公司诺泰诺和均通过美国FDA的cGMP现场检查。公司已成为在小分子、多肽及寡核苷酸领域同时通过FDA检查的行业领先企业，产能持续释放将订单顺利转化为业绩并为公司获取订单提供保证，形成良性循环。
- 投资建议：**公司2024年&2025年Q1业绩持续超预期，受益于GLP-1类药物推动的多肽行业快速发展，以及公司自身良好的渠道和技术能力建设，我们预计公司业绩将维持高速增长趋势，我们上调2025-2026年并新增2027年归母净利润预测，预计2025-2027归母净利润分别为5.68/7.67/9.89亿元（原预测：5.61/7.16亿元），对应EPS分别为2.53/3.41/4.40元，对应PE分别为21.72/16.08/12.47倍。维持“买入”评级。
- 风险提示：**市场竞争风险、汇率波动风险、下游需求不及预期风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,624.80	2,192.15	2,873.43	3,672.28
增长率（%）	57.21%	34.92%	31.08%	27.80%
归母净利润（百万元）	404.39	567.88	766.98	989.19
增长率（%）	148.19%	40.43%	35.06%	28.97%
EPS（元/股）	1.80	2.53	3.41	4.40
市盈率（P/E）	30.51	21.72	16.08	12.47
市净率（P/B）	4.64	4.18	3.69	3.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年5月8日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
营业总收入	1,625	2,192	2,873	3,672
%同比增速	57%	35%	31%	28%
营业成本	525	699	926	1,211
毛利	1,100	1,493	1,948	2,462
%营业收入	68%	68%	68%	67%
税金及附加	9	22	29	37
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	62	79	101	125
%营业收入	4%	4%	4%	3%
管理费用	291	388	506	643
%营业收入	18%	18%	18%	18%
研发费用	227	303	394	499
%营业收入	14%	14%	14%	14%
财务费用	18	35	38	38
%营业收入	1%	2%	1%	1%
资产减值损失	-36	-30	-30	-30
信用减值损失	-21	-20	-20	-20
其他收益	15	22	29	37
投资收益	1	2	3	4
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	448	641	863	1,111
%营业收入	28%	29%	30%	30%
营业外收支	-10	-11	-12	-13
利润总额	439	630	851	1,098
%营业收入	27%	29%	30%	30%
所得税费用	39	57	77	99
净利润	400	574	775	999
%同比增速	142%	43%	35%	29%
归属于母公司的净利润	404	568	767	989
%营业收入	25%	26%	27%	27%
少数股东损益	-5	6	8	10
EPS (元/股)	1.80	2.53	3.41	4.40

## 基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.80	2.53	3.41	4.40
BVPS	11.83	13.13	14.87	17.12
PE	30.51	21.72	16.08	12.47
PEG	0.21	0.54	0.46	0.43
PB	4.64	4.18	3.69	3.21
EV/EBITDA	18.22	14.46	11.21	8.93
ROE	15%	19%	23%	26%
ROIC	10%	13%	15%	17%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 5 月 8 日收盘）

## 资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
货币资金	571	655	886	1,237
交易性金融资产	208	258	308	358
应收账款及应收票据	536	695	874	1,077
存货	584	708	866	1,087
预付账款	30	42	56	73
其他流动资产	76	102	127	153
流动资产合计	2,006	2,460	3,116	3,985
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,517	1,656	1,715	1,698
无形资产	108	117	125	131
商誉	156	156	156	156
递延所得税资产	88	96	96	96
其他非流动资产	1,203	1,229	1,246	1,253
资产总计	5,078	5,714	6,454	7,320
短期借款	1,044	1,144	1,244	1,344
应付票据及应付账款	393	515	656	807
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	75	98	130	169
应交税费	24	33	43	55
其他流动负债	216	260	287	320
流动负债合计	1,753	2,049	2,360	2,695
长期借款	282	332	362	377
应付债券	163	163	163	163
递延所得税负债	9	8	8	8
其他非流动负债	189	182	182	182
负债合计	2,396	2,735	3,075	3,426
归属于母公司的所有者权益	2,660	2,952	3,344	3,849
少数股东权益	22	28	35	45
股东权益	2,682	2,979	3,379	3,894
负债及股东权益	5,078	5,714	6,454	7,320

## 现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	400	729	972	1,165
投资	-308	-50	-50	-50
资本性支出	-1,086	-493	-401	-347
其他	1	42	3	4
投资活动现金流净额	-1,393	-501	-448	-393
债权融资	807	172	130	115
股权融资	23	0	0	0
支付股利及利息	-119	-321	-423	-536
其他	89	5	0	0
筹资活动现金流净额	800	-145	-293	-421
现金净流量	-185	84	231	351

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

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注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8621) 20333619  
 传真:(8621) 50585608  
 邮编:200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 电话:(8610) 59707105  
 传真:(8610) 59707100  
 邮编:100089