

► **事件：**2024 年 10 月 22 日，诺泰生物发布 2024 年三季度报。公司前三季度实现收入 12.52 亿元，同比增长 76.51%，归母净利润 3.50 亿元，同比增长 281.90%，扣非净利润 3.55 亿元，同比增长 301.43%；Q3 营业收入 4.21 亿元，同比增长 36.31%，归母净利润 1.23 亿元，同比增长 146.86%，扣非净利润 1.25 亿元，同比增长 176.27%。

► **多肽原料药业务规模快速提升，储备全球多个重磅 API 订单。**2024 年三季度公司 GLP-1 等多肽原料药收入同比实现快速增长，在产品研发、注册申报、产能建设等多个维度建立领先优势。通过全球化 BD 团队，公司已经储备多个优质客户订单：在南美市场签订司美格鲁肽制剂合作和利拉鲁肽首仿上市原料药合作协议；在美国市场签订首个动物创新药多肽 CDMO 项目，达成利拉鲁肽原料药合作；在欧洲和多家头部药企签订口服司美格鲁肽、替尔泊肽原料药合作协议，1 亿美元 CDMO 长期供货合同开始交付；中国与客户达成 GLP-1 创新药原料药及制剂战略合作；在印度和国际头部仿制药公司签订利拉鲁肽制剂全球原料药销售合同，并且签订多个寡核苷酸 CDMO 服务。

► **吨级规模产能持续释放，601/602 多肽原料药车间加速建设中。**106 车间技改项目已经顺利投产，配备有工业机器人、DCS 自动控制系统、全密闭生产系统、全自动合成系统、全自动裂解系统和进口液相制备生产线，多肽原料药产能现已达吨级规模，目前车间正处于产能爬坡阶段。在新建产能方面：(1) 601 多肽车间提前完成封顶，预计 2024 年底完成安装调试，实现释放多肽产能 5 吨/年；602 多肽车间预计 2025 年上半年完成建设、安装及调试，再释放多肽产能 5 吨/年；(2) 公司已启动多肽大规模化、科技化升级项目，未来将新增更大吨位数多肽优质产能，满足全球客户商业化多肽原料药需求。我们认为随着公司十吨级多肽产能的顺利投产，叠加远期储备的全球规范市场及非规范市场商业化 GLP-1 原料药订单交付兑现，公司业绩长期快速增长的确定性较强。

► **投资建议：**诺泰生物是中国多肽细分领域龙头公司，具有国际标准的质量体系和规模化多肽大生产能力，未来业绩有望持续高速增长。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 17.48/23.39/31.47 亿元，同比增长 69.1%/33.8%/34.5%，归母净利润分别为 4.56/6.16/8.77 亿元，对应 PE 为 31/23/16 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**需求下降风险、技术创新风险、行业竞争加剧风险、生产风险、汇率风险等。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 1,034 | 1,748 | 2,339 | 3,147 |
| 增长率 (%)          | 58.7  | 69.1  | 33.8  | 34.5  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 163   | 456   | 616   | 877   |
| 增长率 (%)          | 26.2  | 179.7 | 35.2  | 42.3  |
| 每股收益 (元)         | 0.74  | 2.07  | 2.80  | 3.99  |
| PE               | 87    | 31    | 23    | 16    |
| PB               | 6.5   | 5.8   | 5.1   | 4.4   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价）

## 推荐

**维持评级**
**当前价格：**
**64.23 元**

**分析师 王班**

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

**研究助理 乔波耀**

执业证书：S0100123070005

邮箱：qiaoboyao@mszq.com

## 相关研究

1. 诺泰生物 (688076.SH) 2024 年半年报点评：新签多个全球重磅原料药项目，十吨级产能加速建设中-2024/08/23
2. 诺泰生物 (688076.SH) 2024 年半年度业绩预告点评：利润增长情况大超预期，多肽原料药龙头快速放量-2024/06/21
3. 诺泰生物 (688076.SH) 2024 年一季报点评：Q1 业绩增长超预期，第三代多肽车间投产加速订单释放-2024/04/23
4. 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年年报点评：自选业务实现高增长，签订多项 GLP-1 重磅合作项目-2024/03/29
5. 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年业绩预告点评：全年业绩增长超预期，制剂+多肽原料药持续放量-2023/12/28

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 1,034 | 1,748 | 2,339 | 3,147 |
| 营业成本      | 403   | 565   | 765   | 1,024 |
| 营业税金及附加   | 7     | 10    | 14    | 19    |
| 销售费用      | 58    | 65    | 82    | 104   |
| 管理费用      | 223   | 271   | 351   | 456   |
| 研发费用      | 125   | 262   | 339   | 441   |
| EBIT      | 198   | 563   | 770   | 1,076 |
| 财务费用      | 12    | 23    | 42    | 49    |
| 资产减值损失    | -29   | -22   | -29   | -39   |
| 投资收益      | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 190   | 519   | 699   | 988   |
| 营业外收支     | -17   | -5    | -7    | -9    |
| 利润总额      | 173   | 514   | 692   | 979   |
| 所得税       | 8     | 51    | 69    | 98    |
| 净利润       | 165   | 463   | 622   | 881   |
| 归属于母公司净利润 | 163   | 456   | 616   | 877   |
| EBITDA    | 338   | 723   | 967   | 1,298 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 749   | 314   | 323   | 363   |
| 应收账款及票据     | 297   | 553   | 740   | 996   |
| 预付款项        | 25    | 45    | 54    | 72    |
| 存货          | 377   | 520   | 704   | 942   |
| 其他流动资产      | 47    | 130   | 130   | 132   |
| 流动资产合计      | 1,495 | 1,562 | 1,950 | 2,504 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 1,196 | 1,430 | 1,499 | 1,574 |
| 无形资产        | 112   | 115   | 117   | 118   |
| 非流动资产合计     | 2,052 | 2,798 | 3,114 | 3,413 |
| 资产合计        | 3,547 | 4,359 | 5,064 | 5,917 |
| 短期借款        | 546   | 1,026 | 1,226 | 1,376 |
| 应付账款及票据     | 301   | 325   | 440   | 589   |
| 其他流动负债      | 127   | 158   | 211   | 280   |
| 流动负债合计      | 973   | 1,509 | 1,877 | 2,245 |
| 长期借款        | 0     | 85    | 85    | 85    |
| 其他长期负债      | 385   | 292   | 306   | 315   |
| 非流动负债合计     | 385   | 377   | 391   | 400   |
| 负债合计        | 1,358 | 1,886 | 2,268 | 2,645 |
| 股本          | 213   | 220   | 220   | 220   |
| 少数股东权益      | 19    | 26    | 32    | 37    |
| 股东权益合计      | 2,189 | 2,473 | 2,796 | 3,272 |
| 负债和股东权益合计   | 3,547 | 4,359 | 5,064 | 5,917 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2023A  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 58.69  | 69.12  | 33.84  | 34.53  |
| EBIT 增长率        | 125.42 | 184.58 | 36.75  | 39.73  |
| 净利润增长率          | 26.20  | 179.67 | 35.21  | 42.32  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 60.97  | 67.70  | 67.30  | 67.48  |
| 净利润率            | 15.76  | 26.07  | 26.34  | 27.86  |
| 总资产收益率 ROA      | 4.59   | 10.45  | 12.17  | 14.82  |
| 净资产收益率 ROE      | 7.51   | 18.62  | 22.29  | 27.10  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.54   | 1.03   | 1.04   | 1.12   |
| 速动比率            | 1.08   | 0.65   | 0.62   | 0.65   |
| 现金比率            | 0.77   | 0.21   | 0.17   | 0.16   |
| 资产负债率 (%)       | 38.28  | 43.26  | 44.78  | 44.70  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 104.60 | 120.00 | 120.00 | 120.00 |
| 存货周转天数          | 341.27 | 350.00 | 350.00 | 350.00 |
| 总资产周转率          | 0.34   | 0.44   | 0.50   | 0.57   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.74   | 2.07   | 2.80   | 3.99   |
| 每股净资产           | 9.87   | 11.14  | 12.58  | 14.72  |
| 每股经营现金流         | 1.59   | 1.45   | 2.98   | 3.93   |
| 每股股利            | 0.40   | 1.36   | 1.85   | 2.63   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 87     | 31     | 23     | 16     |
| PB              | 6.5    | 5.8    | 5.1    | 4.4    |
| EV/EBITDA       | 44.04  | 20.59  | 15.40  | 11.47  |
| 股息收益率 (%)       | 0.62   | 2.12   | 2.87   | 4.09   |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 165   | 463   | 622   | 881   |
| 折旧和摊销       | 140   | 160   | 196   | 222   |
| 营运资金变动      | -5    | -347  | -274  | -379  |
| 经营活动现金流     | 350   | 318   | 654   | 864   |
| 资本开支        | -659  | -551  | -482  | -488  |
| 投资          | -6    | -100  | 0     | 0     |
| 投资活动现金流     | -662  | -948  | -499  | -508  |
| 股权募资        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 696   | 414   | 200   | 150   |
| 筹资活动现金流     | 632   | 195   | -146  | -316  |
| 现金净流量       | 317   | -435  | 9     | 40    |

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026