

诺泰生物 (688076)

2024 年三季报点评：业绩略超我们预期，毛利率进一步提升，多肽 API 持续放量

买入 (维持)

2024 年 10 月 23 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 张坤

执业证书：S0600524050001

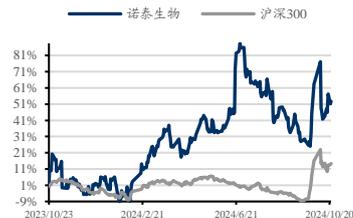
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	651.29	1,033.55	1,652.64	2,354.84	3,105.53
同比 (%)	1.15	58.69	59.90	42.49	31.88
归母净利润 (百万元)	129.11	162.94	446.68	558.80	710.86
同比 (%)	11.89	26.20	174.14	25.10	27.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.74	2.03	2.54	3.23
P/E (现价&最新摊薄)	109.34	86.64	31.60	25.26	19.86

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 2024Q1-3 实现收入 12.52 亿元(+76.51%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 3.50 亿元(+281.90%), 扣非归母净利润 3.55 亿元(+301.43%); 单 Q3 实现收入 4.21 亿元(+36.31%), 归母净利润 1.23 亿元(+146.86%), 扣非归母净利润 1.25 亿元(+176.27%), 业绩略超我们预期。
- **毛利率进一步提升, Q3 计提较多期间费用:** 分季度看, 公司 Q3 实现销售毛利率 73.27%, 同比增加 8.55pct, 环比增加 5.91pct; 实现销售净利率 28.27%, 同比增加 11.91pct, 环比减少 6.88pct。我们预计利润率同比提升主要得益于公司高毛利的多肽 API 持续放量, 销售占比提升。净利润环比下滑我们预计主要由于: 1) Q2 确认较多 CDMO 订单收入, 导致高基数; 2) Q3 奥司他韦收季节性影响, 需求略有下滑。Q3 计提较多费用, 销售费用率 5.83%(+1.29pct), 管理费用率 24.27%(+3.56pct), 研发费用率 19.42%(+4.53pct), 财务费用率 3.56%(+2.27pct)。随着公司在研项目的推进以及公司规模的扩大, 研发费用率与管理费用率有所增加。
- **自主选择产品迅猛放量, 多肽产能建设进度领先:** 公司目前产能 1.5 吨以上, 我们预计 2024 年底至 2025 一季度 601、602 车间建设完成, 2025 年底多肽原料药产能将达 11.6 吨, 国内第一; 在手订单催化业绩释放: 公司多肽产品主要销往规范市场做仿制药研发、验证批, 已签署多个司美格鲁肽注射剂、口服剂、GLP-1 创新药等原料药和 CDMO 的项目, 我们预计多肽 API 将继续保持高增长, 成为驱动公司业绩的主要因素。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司多肽 API 持续放量, 四季度奥司他韦需求有望回升, 我们上调公司 2024-2026 年归母净利润由 4.3/5.6/7.1 亿元至 4.5/5.6/7.1 亿元, 对应当前市值 P/E 估值为 32/25/20X。基于公司 1) 多肽产品迅猛放量, 技术+产能建设全国领先; 2) CDMO 大单落地交付, 定制类业务有望高速增长; 3) 制剂项目稳步推进, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求不及预期风险; 产品价格波动风险; 地缘政治风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	64.23
一年最低/最高价	35.63/81.50
市净率(倍)	5.54
流通 A 股市值(百万元)	14,116.46
总市值(百万元)	14,116.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.59
资产负债率(% ,LF)	40.60
总股本(百万股)	219.78
流通 A 股(百万股)	219.78

相关研究

《诺泰生物(688076): 深度布局多肽领域, 借 GLP-1 浪潮迎来收获期》

2024-09-05

《诺泰生物(688076): 2021 年中报点评: 业绩略低于我们预期, CDMO 业务有望全年维持高增长》

2021-08-25

诺泰生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,495	2,225	3,331	4,567	营业总收入	1,034	1,653	2,355	3,106
货币资金及交易性金融资产	749	968	1,512	2,235	营业成本(含金融类)	403	661	968	1,260
经营性应收款项	322	545	794	1,026	税金及附加	7	16	22	28
存货	377	664	976	1,254	销售费用	58	58	94	140
合同资产	0	0	0	0	管理费用	223	278	414	559
其他流动资产	47	47	49	51	研发费用	125	248	377	497
非流动资产	2,052	2,341	2,245	2,139	财务费用	12	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	30	42	53
固定资产及使用权资产	1,219	1,104	1,095	980	投资净收益	3	21	29	33
在建工程	186	211	115	113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	112	123	134	145	减值损失	(34)	0	0	0
商誉	156	155	153	152	资产处置收益	0	16	23	25
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	190	459	573	734
其他非流动资产	368	738	738	738	营业外净收支	(17)	0	0	0
资产总计	3,547	4,566	5,576	6,706	利润总额	173	459	573	734
流动负债	973	1,362	1,849	2,310	减:所得税	8	21	22	31
短期借款及一年内到期的非流动负债	591	793	998	1,197	净利润	165	438	551	703
经营性应付款项	301	431	654	856	减:少数股东损益	3	(9)	(7)	(8)
合同负债	8	24	27	37	归属母公司净利润	163	447	559	711
其他流动负债	73	114	169	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.74	2.03	2.54	3.23
非流动负债	385	393	393	393	EBIT	198	459	573	734
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	338	623	752	918
应付债券	286	286	286	286	毛利率(%)	60.97	60.00	58.91	59.43
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	15.76	27.03	23.73	22.89
其他非流动负债	81	90	90	90	收入增长率(%)	58.69	59.90	42.49	31.88
负债合计	1,358	1,755	2,242	2,703	归母净利润增长率(%)	26.20	174.14	25.10	27.21
归属母公司股东权益	2,170	2,800	3,331	4,007					
少数股东权益	19	10	3	(4)					
所有者权益合计	2,189	2,810	3,334	4,002					
负债和股东权益	3,547	4,566	5,576	6,706					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	350	207	397	578	每股净资产(元)	9.52	12.42	14.84	17.91
投资活动现金流	(662)	(383)	(31)	(19)	最新发行在外股份(百万股)	220	220	220	220
筹资活动现金流	632	394	177	164	ROIC(%)	7.10	12.53	12.91	13.87
现金净增加额	317	219	543	724	ROE-摊薄(%)	7.51	15.95	16.78	17.74
折旧和摊销	140	164	179	184	资产负债率(%)	38.28	38.45	40.21	40.31
资本开支	(659)	(107)	(60)	(52)	P/E(现价&最新股本摊薄)	86.64	31.60	25.26	19.86
营运资本变动	(5)	(324)	(281)	(250)	P/B(现价)	6.75	5.17	4.33	3.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>