

# 诺泰生物 (688076.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 多肽发力持续，前三季度净利润同比增3倍

### 业绩简评

2024年10月22日，公司发布2024年3季报，公司24年前三季度营收/归母/扣非净利润分别为12.52/3.50/3.55亿元，分别同比增长76%/282%/301%；3Q24营收/归母/扣非净利润分别为4.20/1.23/1.25亿元，分别同比增长36%/146%/176%。业绩符合预期。

### 经营分析

**业绩：多肽收入增长持续，前三季度扣非归母净利润同比增长301%。**继公司1H24营收翻倍，归母净利润增长7倍以及综合毛利率达67.32%之后，公司单三季度营收同比增长36%，扣非归母净利润同比增长176%，毛利率高达73.27%，再创历史新高。营收增长依然来自多肽订单产品收入的大幅增长。单三季度营收与归母净利润环比分别下降11.55%和23.47%。

**中期成长力确定，认证与产线储备充足。**(1)公司于2023年先后取得利拉鲁肽、司美格鲁肽等原料药的FDA DMF First Adequate Letter。2024年2月，公司替尔泊肽原料药取得全球首家美国FDA DMF。(2)产能储备充足。公司新建601多肽车间提前完成封顶，预计2024年底完成安装调试，实现多肽产能5吨/年，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。启动多肽规模化、科技化升级项目，新增更大吨位数多肽优质产能。新制剂工厂已实现磷酸奥司他韦胶囊等制剂品种45亿粒的年产能。同时，公司前瞻性布局和发展寡核苷酸产能，项目推进顺利，705车间完成封顶。

**未来空间可期，技术壁垒高，订单拓展潜力大。**公司司美格鲁肽等多个长链修饰多肽药物的单批次产量已超过10公斤，收率、质量处于行业先进水平。公司于2023年5月与欧洲某大型药企签约的合同总金额1.02亿美元CDMO长期供货合同于今年二季度已开始交付，预计今年下半年起将极大加快交付节奏。随着公司二期GMP产能的逐步释放，稳步将业务链条向粘性及附加值更高的后端延续。公司在欧洲、北美、南美、印度以及国内市场，都有多种创新药多肽项目的合作。

### 盈利预测、估值与评级

根据3季度营收与利润增速，我们下调公司2024/25/26年营收下调30%/41%/44%至17/24/30亿元；归母净利润下调5%/37%/43%至4.5/5.8/7.6亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

全球多肽竞争加剧、国际市场拓展不及预期、汇率波动等风险。

### 医药组

分析师：赵海春 (执业S1130514100001)

zhaohc@gjzq.com.cn

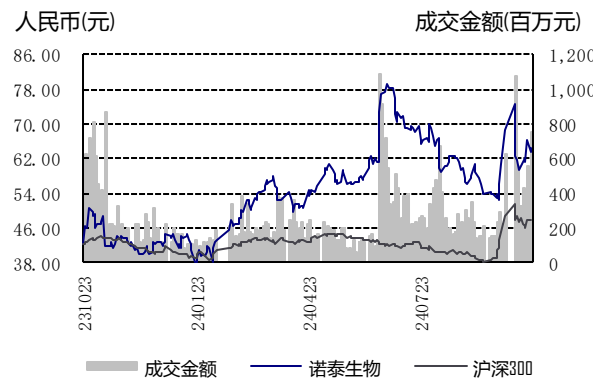
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：64.23元

### 相关报告：

- 《诺泰生物公司点评：多肽产能与订单齐升，1H24净利润7倍增长》，2024.8.23
- 《诺泰生物公司点评：扣非翻倍高增，多肽订单潜力大》，2024.3.29
- 《诺泰生物公司点评：扣非高增近90%，高弹性再获验证》，2023.12.29



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,690	2,360	3,070
营业收入增长率	1.15%	58.69%	63.51%	39.64%	30.08%
归母净利润(百万元)	129	163	446	581	756
归母净利润增长率	11.89%	26.20%	173.46%	30.29%	30.30%
摊薄每股收益(元)	0.606	0.764	2.027	2.641	3.442
每股经营性现金流净额	0.14	1.64	2.13	2.71	3.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.76%	7.51%	17.00%	19.18%	21.27%
P/E	37.88	58.81	31.68	24.32	18.66
P/B	2.56	4.42	5.39	4.66	3.97

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	644	651	1,034	1,690	2,360	3,070	货币资金	592	400	749	683	948	1,242	
增长率		1.2%	58.7%	63.5%	39.6%	30.1%	应收款项	144	252	301	452	631	821	
<b>主营业务成本</b>	-285	-276	-403	-541	-755	-982	存货	251	323	377	460	643	836	
%销售收入	44.2%	42.4%	39.0%	32.0%	32.0%	32.0%	其他流动资产	117	77	68	69	79	90	
<b>毛利</b>	359	375	630	1,149	1,605	2,088	流动资产	1,104	1,052	1,495	1,664	2,301	2,989	
%销售收入	55.8%	57.6%	61.0%	68.0%	68.0%	68.0%	%总资产	51.9%	41.7%	42.1%	46.5%	53.5%	59.2%	
<b>营业税金及附加</b>	-5	-9	-7	-8	-12	-15	长期投资	0	95	117	117	117	117	
%销售收入	0.8%	1.4%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	699	987	1,382	1,390	1,412	1,418	
<b>销售费用</b>	-13	-35	-58	-58	-81	-105	%总资产	32.9%	39.1%	39.0%	38.8%	32.8%	28.1%	
%销售收入	2.0%	5.4%	5.6%	3.4%	3.4%	3.4%	无形资产	265	293	309	386	451	506	
<b>管理费用</b>	-145	-158	-223	-321	-448	-583	非流动资产	1,023	1,470	2,052	1,915	2,002	2,062	
%销售收入	22.5%	24.3%	21.5%	19.0%	19.0%	19.0%	%总资产	48.1%	58.3%	57.9%	53.5%	46.5%	40.8%	
<b>研发费用</b>	-63	-69	-125	-194	-231	-286	<b>资产总计</b>	2,127	2,522	3,547	3,579	4,303	5,051	
%销售收入	9.8%	10.7%	12.1%	11.5%	9.8%	9.3%	短期借款	81	320	591	206	369	422	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	133	103	218	567	832	1,098	应付款项	130	176	305	322	450	585	
%销售收入	20.7%	15.9%	21.1%	33.6%	35.3%	35.8%	其他流动负债	64	55	77	76	103	134	
<b>财务费用</b>	-3	0	-12	-94	-224	-306	流动负债	275	551	973	604	922	1,141	
%销售收入	0.4%	0.0%	1.1%	5.6%	9.5%	10.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	-17	-32	-34	-9	-4	-4	其他长期负债	43	46	385	335	335	335	
<b>公允价值变动收益</b>	0	-2	0	0	0	0	负债	318	597	1,358	940	1,257	1,476	
<b>投资收益</b>	3	20	3	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	1,811	1,910	2,170	2,621	3,027	3,556	
%税前利润	2.5%	16.2%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	213	213	213	220	220	220	
<b>营业利润</b>	128	125	190	464	605	788	未分配利润	266	360	465	777	1,183	1,712	
营业利润率	19.9%	19.2%	18.4%	27.5%	25.6%	25.7%	少数股东权益	-3	15	19	19	19	19	
<b>营业外收支</b>	-3	-2	-17	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	2,127	2,522	3,547	3,579	4,303	5,051	
<b>税前利润</b>	126	123	173	464	605	788	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	19.5%	18.9%	16.8%	27.5%	25.6%	25.7%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	-17	0	-8	-19	-24	-32	每股收益	0.541	0.606	0.764	2.027	2.641	3.442	
所得税率	13.5%	0.3%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	每股净资产	8.497	8.960	10.180	11.923	13.772	16.182	
<b>净利润</b>	109	123	165	446	581	756	每股经营现金净流	0.848	0.137	1.643	2.131	2.707	3.629	
少数股东损益	-7	-6	3	0	0	0	每股股利	0.150	0.200	0.400	0.608	0.792	1.033	
<b>归属于母公司的净利润</b>	115	129	163	446	581	756	<b>回报率</b>							
净利率	17.9%	19.8%	15.8%	26.4%	24.6%	24.6%	净资产收益率	6.37%	6.76%	7.51%	17.00%	19.18%	21.27%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.43%	5.12%	4.59%	12.45%	13.49%	14.98%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	6.09%	4.56%	6.77%	17.39%	21.59%	24.61%	
净利润	109	123	165	446	581	756	<b>增长率</b>							
少数股东损益	-7	-6	3	0	0	0	主营业务收入增长率	13.58%	1.15%	58.69%	63.51%	39.64%	30.08%	
非现金支出	106	136	174	176	202	234	EBIT 增长率	-5.31%	-22.47%	110.91%	160.41%	46.72%	31.93%	
非经营收益	15	-33	16	75	33	40	净利润增长率	-6.52%	11.89%	26.20%	173.46%	30.29%	30.30%	
营运资金变动	-49	-197	-5	-229	-221	-232	总资产增长率	52.40%	18.59%	40.64%	0.90%	20.22%	17.39%	
<b>经营活动现金净流</b>	181	29	350	468	595	798	<b>资产管理能力</b>							
资本开支	-233	-438	-659	-76	-285	-290	应收账款周转天数	70.0	107.8	95.6	95.6	95.6	95.6	
投资	-7	-13	-6	0	0	0	存货周转天数	279.2	379.3	317.0	317.0	317.0	317.0	
其他	3	1	3	0	0	0	应付账款周转天数	116.8	123.9	134.7	134.7	134.7	134.7	
<b>投资活动现金净流</b>	-237	-450	-662	-76	-285	-290	固定资产周转天数	376.7	452.3	422.4	257.8	185.8	141.2	
股权募资	763	18	0	7	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	-180	261	696	-425	162	53	净负债/股东权益	-33.07%	-6.38%	5.88%	-7.21%	-9.62%	-14.94%	
其他	-48	-42	-64	-172	-207	-267	EBIT 利息保障倍数	52.0	-631.7	18.8	6.0	3.7	3.6	
<b>筹资活动现金净流</b>	535	237	632	-459	-45	-214	资产负债率	14.96%	23.69%	38.28%	26.25%	29.21%	29.22%	
<b>现金净流量</b>	477	-184	317	-66	265	294								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	3	17	21	43
增持	0	4	8	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.57	1.32	1.32	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-18	增持	43.53	49.40~49.40
2	2023-10-22	增持	40.96	N/A
3	2023-12-29	增持	43.21	N/A
4	2024-03-29	买入	55.49	N/A
5	2024-08-23	买入	62.09	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806