

诺泰生物 (688076.SH) 前三季度业绩维持高增长，多肽 API 业务持续发力

2024 年 10 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）
汪晋（联系人）

yuruyi@kysec.cn

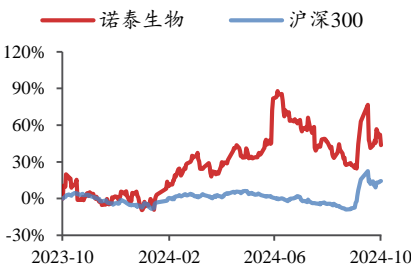
wangjin3@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123050021

日期	2024/10/23
当前股价(元)	60.63
一年最高最低(元)	81.50/35.63
总市值(亿元)	133.25
流通市值(亿元)	133.25
总股本(亿股)	2.20
流通股本(亿股)	2.20
近 3 个月换手率(%)	133.41

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩持续高增长，十吨级多肽新产能预计提前落地——公司信息更新报告》-2024.8.26

《多肽赛道龙头企业，下游需求强劲成长空间广阔——公司首次覆盖报告》-2024.4.15

● 2024 前三季度业绩持续高增长，自选产品业务快速放量打开成长空间

2024Q1-3 公司实现营收 12.52 亿元（同比+76.51%，以下均为同比口径）；归母净利润 3.50 亿元（+281.90%）；扣非归母净利润 3.55 亿元（+301.43%）。毛利率 69.32%（+8.63pct）；净利率 28.01%（+15.28 pct）。单看 Q3，公司实现营收 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%）。毛利率 73.27%（+8.55pct）；净利率 28.27%（+11.91 pct）。按子业务拆分，2024H1 自选产品业务实现营收 5.45 亿元（+119.76%），其中原料药业务实现营收 3.77 亿元，制剂业务实现营收 1.68 亿元；CDMO 业务实现营收 2.86 亿元（+88.16%）。鉴于前三季度公司业绩稳健增长、盈利能力持续提升，我们上调公司 2024-2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司的归母净利润为 4.61/5.83/7.25 亿元（原预计 3.98/5.25/7.24 亿元），EPS 为 2.10/2.65/3.30 元，当前股价对应 PE 为 28.9/22.9/18.4 倍，维持“买入”评级。

● 积极开拓全球市场，在多地签署重大战略合作协议

公司积极开拓全球市场，2024H1 已在欧洲、北美、南美、印度等国家与地区签署包括利拉鲁肽、司美格鲁肽与替尔泊肽在内的多个 GLP-1 原料药合作协议，为未来快速成长提供保障。同时，公司在北美市场新拓展了首个动物创新药多肽 CDMO 项目，在印度市场签订并推进多个寡核苷酸 CDMO 服务，为全球客户提供高品质多肽及寡核苷酸原料药产品及外包服务。

● 持续推进新产能建设，十吨级多肽产能预计提前落地

公司持续推进多肽产能建设，目前多肽原料药产能已达吨级规模。新建 601 多肽车间提前完成封顶，预计 2024 年底完成安装调试；新建 602 多肽车间预计 2025 年上半年完成建设、安装及调试，届时多肽产能合计将达 10 吨/年规模。口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线于 7 月通过药品 GMP 符合性检查，磷酸奥司他韦胶囊等制剂品种年产能达 45 亿粒。充足的产能保障公司各业务未来的高成长。

● 风险提示：医药监管政策变动、汇率波动、公司核心成员流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	651	1,034	1,738	2,295	3,047
YOY(%)	1.2	58.7	68.1	32.1	32.8
归母净利润(百万元)	129	163	461	583	725
YOY(%)	11.9	26.2	182.7	26.5	24.5
毛利率(%)	57.6	61.0	68.1	65.8	63.9
净利率(%)	19.8	15.8	26.5	25.4	23.8
ROE(%)	6.4	7.6	17.5	18.4	19.0
EPS(摊薄/元)	0.59	0.74	2.10	2.65	3.30
P/E(倍)	103.2	81.8	28.9	22.9	18.4
P/B(倍)	7.0	6.6	5.5	4.5	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1052	1495	1777	2254	2983	营业收入	651	1034	1738	2295	3047
现金	400	749	695	803	914	营业成本	276	403	555	785	1100
应收票据及应收账款	251	297	408	580	818	营业税金及附加	9	7	16	22	30
其他应收款	1	3	4	6	7	营业费用	35	58	63	80	104
预付账款	14	25	40	45	67	管理费用	158	223	278	356	457
存货	323	377	586	777	1133	研发费用	69	125	278	344	457
其他流动资产	63	43	43	43	43	财务费用	-0	12	54	59	87
非流动资产	1470	2052	2871	3379	4092	资产减值损失	-26	-29	-53	-75	-93
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	16	14	18	15	16
固定资产	807	1196	1900	2387	3039	公允价值变动收益	-2	0	-0	-0	-1
无形资产	131	143	143	144	147	投资净收益	20	3	8	9	10
其他非流动资产	531	714	827	848	907	资产处置收益	19	0	4	6	7
资产总计	2522	3547	4648	5633	7075	营业利润	125	190	462	591	736
流动负债	551	973	1737	2244	3070	营业外收入	1	1	1	1	1
短期借款	319	546	1382	1713	2433	营业外支出	3	17	6	7	8
应付票据及应付账款	169	301	201	373	463	利润总额	123	173	457	584	729
其他流动负债	64	127	154	158	174	所得税	0	8	11	20	21
非流动负债	46	385	360	314	272	净利润	123	165	447	565	707
长期借款	0	286	262	216	174	少数股东损益	-6	3	-14	-18	-18
其他非流动负债	46	98	98	98	98	归属母公司净利润	129	163	461	583	725
负债合计	597	1358	2097	2558	3342	EBITDA	234	339	703	912	1170
少数股东权益	15	19	5	-13	-31	EPS(元)	0.59	0.74	2.10	2.65	3.30
股本	213	213	213	213	213						
资本公积	1319	1341	1341	1341	1341	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	375	495	816	1181	1625	成长能力					
归属母公司股东权益	1910	2170	2546	3088	3763	营业收入(%)	1.2	58.7	68.1	32.1	32.8
负债和股东权益	2522	3547	4648	5633	7075	营业利润(%)	-2.7	51.9	143.6	27.9	24.6
						归属于母公司净利润(%)	11.9	26.2	182.7	26.5	24.5
						获利能力					
						毛利率(%)	57.6	61.0	68.1	65.8	63.9
						净利率(%)	19.8	15.8	26.5	25.4	23.8
						ROE(%)	6.4	7.6	17.5	18.4	19.0
						ROIC(%)	5.7	6.2	12.1	12.7	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.7	38.3	45.1	45.4	47.2
						净负债比率(%)	-2.3	9.1	42.5	41.2	49.3
						流动比率	1.9	1.5	1.0	1.0	1.0
						速动比率	1.3	1.1	0.6	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	3.4	3.8	5.0	4.7	4.4
						应付账款周转率	2.9	2.7	2.9	2.8	2.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.74	2.10	2.65	3.30
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	1.59	1.03	2.93	2.58
						每股净资产(最新摊薄)	8.69	9.23	10.94	13.41	16.48
						估值比率					
						P/E	103.2	81.8	28.9	22.9	18.4
						P/B	7.0	6.6	5.5	4.5	3.7
						EV/EBITDA	54.9	38.8	19.9	15.6	12.6

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	29	350	227	643	568
净利润	123	165	447	565	707
折旧摊销	103	136	166	232	308
财务费用	-0	12	54	59	87
投资损失	-20	-3	-8	-9	-10
营运资金变动	-198	-29	-437	-210	-534
其他经营现金流	22	68	5	6	10
投资活动现金流	-450	-662	-973	-726	-1005
资本支出	438	661	984	740	1021
长期投资	-26	-6	0	0	0
其他投资现金流	15	4	12	14	16
筹资活动现金流	237	632	-144	-140	-171
短期借款	241	227	836	331	719
长期借款	0	286	-25	-46	-42
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	23	0	0	0
其他筹资现金流	-5	95	-956	-425	-849
现金净增加额	-184	317	-890	-223	-608

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn