

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

诺泰生物(688076)

投资评级 买入

上次评级 买入

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

业绩高增长,“时间+技术”领先优势逐步扩大

2024年08月23日

事件:诺泰生物发布2024年中报。公司2024 H1实现收入8.31亿元(同比+107.47%),归母净利润2.27亿元(同比+442.77%),扣非归母净利润2.29亿元(同比+433.45%)。2024年Q2实现收入4.76亿元(同比+146.82%),归母净利润1.61亿元(同比+671.78%),扣非归母净利润1.64亿元(同比+735.89%)。

点评:

- **盈利能力大幅提升,研发投入拉升费用率。** 利润率方面,2024 H1公司实现综合毛利率67.32%(+9.73pp),归母净利率27.32%(+16.88pp),扣非归母净利率27.59%(+16.86pp),公司产品需求高涨带动收入增长、高毛利产品占比持续提升、规模效应等三大因素驱动盈利能力大幅提升; 费用率方面,2024 H1期间费用率为33.31%(+5.64pp),其中销售/管理/研发/财务费用率分别为3.45%(+0.28pp)/15.71%(-1.88pp)/13.53%(+8.85pp)/0.61%(-1.62pp),公司持续加大研发投入,拉升费用率水平。
- **自主选择、定制类产品双轮驱动业绩高增长。**2024H1, 自主选择产品业务实现收入5.45亿元(+119.76%),毛利率70.85%;其中原料药及中间体收入3.77亿元、毛利率77.36%,制剂收入1.68亿元,毛利率56.19%。定制类及技术服务实现收入2.86亿元(+88.16%),毛利率60.75%;其中CDMO/CMO收入2.81亿元、毛利率60.11%;技术转让服务收入0.05亿元、毛利率96.02%。公司聚焦多肽领域,快速响应市场需求,自主业务与定制业务协同,驱动业绩高增长。
- **保持“时间+技术”领先优势,原料药、制剂竞争力持续增强。**公司技术优势明显:2024年上半年,在原料药方面,醋酸西曲瑞克、依帕司他、阿戈美拉汀原料药获中国上市许可,司美格鲁肽等多个药物单批次产量超过10公斤;在制剂方面,公司预计有望年内实现奥司他韦剂型全覆盖,抗病毒药物领域核心竞争力有望进一步增强。技术优势带来时间优势:公司在2023年先后取得利拉鲁肽、司美格鲁肽原料药的FDA DMF FAL,2024年2月取得替尔泊肽原料药的全球首家FDA DMF。
- **产能有望快速增加,驱动公司未来发展。**公司产能布局丰富,有望逐步释放:①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;②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;③启动多肽大规模化、科技化升级项目,新增更大吨位数多肽优质产能;④新制剂工厂口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线于今年7月通过药品GMP符合性检查,实现磷酸奥司他韦胶囊等制剂品种45亿粒的年产能;⑤新制剂工厂建设项目二期启动,将提升公司注射剂及冻干粉针剂生产能力;⑥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。
- **盈利预测与投资建议:**我们预计2024-2026年公司营业收入为

16.91/23.14/31.17 亿元，同比增长 63.6%/36.9%/34.7%；归母净利润分别为 4.17/5.60/7.52 亿元，同比增长 156.2%/34.0%/34.4%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 32.7/24.4/18.2 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**行业竞争加剧、研发投入及外包需求下降、政策风险、新业务拓展不及预期等风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	651	1,034	1,691	2,314	3,117
增长率 YoY %	1.2%	58.7%	63.6%	36.9%	34.7%
归属母公司净利润 (百万元)	129	163	417	560	752
增长率 YoY%	11.9%	26.2%	156.2%	34.0%	34.4%
毛利率%	57.6%	61.0%	65.0%	63.1%	61.9%
净资产收益率ROE%	6.8%	7.5%	16.0%	18.3%	20.7%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.74	1.90	2.55	3.42
市盈率 P/E(倍)	105.70	83.75	32.69	24.39	18.15
市净率 P/B(倍)	7.14	6.29	5.23	4.47	3.75

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。