

新签多个全球重磅原料药项目，十吨级产能加速建设中

2024 年 08 月 23 日

► **事件:** 2024 年 8 月 22 日, 诺泰生物发布 2024 年半年报。公司上半年实现营业收入 8.31 亿元, 同比增长 107.5%; 归母净利润 2.27 亿元, 同比增长 442.8%; 扣非净利润 2.29 亿元, 同比增长 433.5%。单季度看, 公司 Q2 实现收入 4.76 亿元, 同比增长 146.8%; 归母净利润 1.61 亿元, 同比增长 671.8%; 扣非净利润 1.64 亿元, 同比增长 735.9%。

► **自主选择产品收入快速增长, 全球订单 BD 拓展成果显著。** 2024 年上半年, CDMO 收入 2.86 亿元, 同比增长 88.2%; 自主选择产品收入 5.45 亿元, 同比增长 119.8%, 其中原料药及中间体收入 3.77 亿元, 制剂收入 1.68 亿元。原料药产品方面, 2024 年 2 月公司替尔泊肽原料药获得全球首家美国 FDA DMF, 司美格鲁肽、利拉鲁肽已获得 FDA FAL。公司通过 BD 团队加速全球业务拓展, 目前 GLP-1 产品在手订单包括: 1) 在欧洲市场与多家头部仿制药企开展口服司美格鲁肽、替尔泊肽原料药合作; 2) 在北美市场达成利拉鲁肽制剂美国市场原料药合作; 3) 在南美市场签订司美格鲁肽制剂战略合作协议、达成利拉鲁肽制剂首仿上市原料药合作; 4) 在印度市场与头部仿制药企达成利拉鲁肽制剂全球上市原料药合作; 5) 在国内市场达成 GLP-1 创新药原料药及制剂战合作。此外制剂产品奥司他韦销售持续发力, 1.02 亿美元 CDMO 大订单于今年 Q2 开始交付, 下半年将极大加速交付节奏, 三大业务板块共同驱动公司业绩高速增长。

► **规模化生产技术优势显著, 十吨级多肽原料药产能加速建设中。** 公司已建立基于固液融合的多肽规模化生产技术平台, 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 10kg, 收率、质量处于行业先进水平。目前公司连云港多肽原料药产能达到吨级, 为满足强劲的下游需求, 公司持续建设新产能: 1) 601 多肽车间已提前封顶, 预计 2024 年底完成安装调试, 实现多肽年产能 5 吨; 2) 602 多肽车间预计 2025 年上半年完成建设、安装及调试, 再释放多肽年产能 5 吨; 3) 启动多肽大规模化、科技化升级项目, 新增更大吨位多肽优质产能。制剂产能方面, 新建口服固体制剂车间硬胶囊剂生产线已通过 GMP 检查, 磷酸奥司他韦胶囊等品种年产能达 45 亿粒, 二期将提升注射剂及冻干粉针剂产能。在新兴业务方向公司战略布局寡核苷酸, 705 车间完成封顶, 为承接更多高价值寡核苷酸 CDMO 项目提供产能支持。

► **投资建议:** 诺泰生物是中国多肽领域龙头公司, 具有国际标准的质量体系和规模化多肽大生产能力, 业绩有望持续高增。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 16.02/23.03/32.11 亿元, 同比增长 55.0%/43.8%/39.4%, 归母净利润分别为 3.98/5.97/8.50 亿元, 对应 PE 为 34/23/16 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	1,602	2,303	3,211
增长率 (%)	58.7	55.0	43.8	39.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	398	597	850
增长率 (%)	26.2	144.0	50.2	42.3
每股收益 (元)	0.74	1.81	2.72	3.87
PE	84	34	23	16
PB	6.3	5.6	4.8	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

62.09 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
2. 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
3. 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
4. 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
5. 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年三季报点评: 自选产品业绩亮眼, 司美 106 车间技改即将完成-2023/10/21

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	1,602	2,303	3,211
营业成本	403	542	762	1,050
营业税金及附加	7	8	12	16
销售费用	58	64	90	124
管理费用	223	272	387	540
研发费用	125	208	290	405
EBIT	198	498	745	1,049
财务费用	12	18	28	31
资产减值损失	-29	-20	-28	-39
投资收益	3	0	0	0
营业利润	190	460	688	979
营业外收支	-17	-4	-6	-8
利润总额	173	456	682	971
所得税	8	52	78	117
净利润	165	404	603	854
归属于母公司净利润	163	398	597	850
EBITDA	338	660	948	1,284

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	592	823	1,118
应收账款及票据	297	507	729	1,016
预付款项	25	43	53	74
存货	377	485	681	939
其他流动资产	47	210	211	213
流动资产合计	1,495	1,837	2,497	3,359
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,196	1,478	1,620	1,719
无形资产	112	120	126	132
非流动资产合计	2,052	2,437	2,556	2,690
资产合计	3,547	4,274	5,053	6,049
短期借款	546	876	1,026	1,176
应付账款及票据	301	371	522	719
其他流动负债	127	200	272	373
流动负债合计	973	1,447	1,820	2,268
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	385	344	355	360
非流动负债合计	385	344	355	360
负债合计	1,358	1,791	2,175	2,629
股本	213	220	220	220
少数股东权益	19	25	31	35
股东权益合计	2,189	2,483	2,878	3,420
负债和股东权益合计	3,547	4,274	5,053	6,049

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	58.69	55.00	43.75	39.45
EBIT 增长率	125.42	151.64	49.49	40.89
净利润增长率	26.20	144.05	50.23	42.31
盈利能力 (%)				
毛利率	60.97	66.17	66.91	67.30
净利润率	15.76	24.82	25.94	26.47
总资产收益率 ROA	4.59	9.30	11.82	14.05
净资产收益率 ROE	7.51	16.18	20.98	25.11
偿债能力				
流动比率	1.54	1.27	1.37	1.48
速动比率	1.08	0.89	0.96	1.03
现金比率	0.77	0.41	0.45	0.49
资产负债率 (%)	38.28	41.91	43.04	43.46
经营效率				
应收账款周转天数	104.60	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	341.27	340.00	340.00	340.00
总资产周转率	0.34	0.41	0.49	0.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	1.81	2.72	3.87
每股净资产	9.87	11.18	12.96	15.40
每股经营现金流	1.59	2.23	2.93	3.97
每股股利	0.40	0.95	1.42	2.02
估值分析				
PE	84	34	23	16
PB	6.3	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	42.12	21.59	15.02	11.09
股息收益率 (%)	0.64	1.53	2.29	3.26

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	404	603	854
折旧和摊销	140	161	204	235
营运资金变动	-5	-168	-266	-353
经营活动现金流	350	490	643	872
资本开支	-659	-495	-406	-350
投资	-6	-185	0	0
投资活动现金流	-662	-748	-322	-370
股权募资	0	0	0	0
债务募资	696	245	150	150
筹资活动现金流	632	100	-90	-207
现金净流量	317	-157	231	295

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