

► **事件:** 2024 年 3 月 28 日，诺泰生物发布 2023 年年报。公司全年实现营业收入 10.34 亿元，同比增长 58.69%；归母净利润 1.63 亿元，同比增长 26.20%；扣非净利润 1.68 亿元，同比增长 102.31%。单季度看，公司 Q4 实现收入 3.24 亿元，同比增长 20.45%；归母净利润 0.71 亿元，同比下降 6.17%；扣非净利润 0.80 亿元，同比增长 12.20%。

► **自主选择业务收入高速增长，打造符合国际标准的丰富产品管线，BD 拓展取得丰硕成果。** 2023 年自主业务实现 6.29 亿元收入，同比增长 145.48%，毛利率提升 3.27pts 至 64.43%。截至 2023 年末公司原料药品种已取得 16 个国内登记备案和 12 个美国 DMF/VMF 编号，司美格鲁肽、利拉鲁肽原料药获得 FDA First Adequate Letter，可满足下游制剂客户的申报需求；制剂端已取得 7 个品种的国内药品注册批件。2023 年公司 BD 团队加速业务拓展，全面覆盖中国、欧美及亚太地区市场，达成多项重磅合作项目：1) 与国内某知名生物医药公司签署 GLP-1 创新药原料药 CDMO 合作，约定终端制剂国内获批上市后原料药阶梯式供货价格；2) 签署司美格鲁肽注射液欧洲区域战略合作协议，公司提供原料药、客户进行制剂生产和销售；3) 签署口服司美格鲁肽原料药拉丁美洲区域战略合作协议，未来商业化后指定该客户独家采购和销售推广。

► **规模化生产技术处于行业领先，持续打造多肽新产能以满足强劲需求。** 行业内绝大多数厂家的长链多肽生产仅能达到单批量克级、百克级，公司已突破长链多肽药物规模化大生产的技术瓶颈，具有侧链化学修饰多肽、长链修饰多肽数公斤级的大生产能力，建立较强的产品质量和生产成本优势。公司司美格鲁肽等多个长链修饰多肽原料药的单批次产量已达 10 公斤以上，也是目前 CDE 登记的 5 家司美原料药企业中唯一达到 1kg/袋规格的企业。公司持续扩大多肽产能规模，连云港第三代多肽生产车间 106 车间技改项目顺利投产，多肽原料药产能现已达吨级规模；同步规划新建多肽生产车间，预计 2025 年底公司多肽原料药产能将达数吨级，满足未来全球广阔的 GLP-1 多肽原料药需求。

► **投资建议:** 诺泰生物是中国多肽细分领域龙头公司，具有国际标准的质量体系和规模化多肽大生产能力，未来业绩有望持续高速增长。我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 14.42/20.06/28.28 亿元，同比增长 39.5%/39.1%/41.0%，归母净利润分别为 2.24/3.19/4.60 亿元，对应 PE 为 50/35/24 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、宏观环境风险、汇率风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

52.86 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

- 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
- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年三季度报点评: 自选产品业绩亮眼, 司美 106 车间技改即将完成-2023/10/21
- 诺泰生物 (688076.SH) 2023 年半年报点评: 多肽原料药和制剂销售大幅增长, 加速产能扩建-2023/09/03

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	1,442	2,006	2,828
增长率 (%)	58.7	39.5	39.1	41.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	163	224	319	460
增长率 (%)	26.2	37.6	42.5	44.2
每股收益 (元)	0.76	1.05	1.50	2.16
PE	69	50	35	24
PB	5.2	4.8	4.4	3.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

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	1,442	2,006	2,828
营业成本	403	562	770	1,083
营业税金及附加	7	10	14	20
销售费用	58	84	116	164
管理费用	223	317	441	622
研发费用	125	180	251	348
EBIT	198	301	423	603
财务费用	12	15	22	27
资产减值损失	-29	-37	-47	-66
投资收益	3	0	0	0
营业利润	190	249	354	510
营业外收支	-17	-9	-11	-13
利润总额	173	240	343	497
所得税	8	12	19	30
净利润	165	228	324	467
归属于母公司净利润	163	224	319	460
EBITDA	338	458	619	833

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	749	706	718	740
应收账款及票据	297	410	571	805
预付款项	25	34	46	65
存货	377	487	670	944
其他流动资产	47	52	59	64
流动资产合计	1,495	1,690	2,064	2,618
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,196	1,383	1,550	1,667
无形资产	112	124	135	146
非流动资产合计	2,052	2,342	2,575	2,786
资产合计	3,547	4,031	4,639	5,404
短期借款	546	746	896	996
应付账款及票据	301	416	569	801
其他流动负债	127	114	156	217
流动负债合计	973	1,276	1,622	2,015
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	385	393	404	414
非流动负债合计	385	393	404	414
负债合计	1,358	1,668	2,026	2,428
股本	213	213	213	213
少数股东权益	19	23	28	35
股东权益合计	2,189	2,363	2,613	2,976
负债和股东权益合计	3,547	4,031	4,639	5,404

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	39.53	39.14	40.97
EBIT 增长率	125.42	52.01	40.48	42.67
净利润增长率	26.20	37.57	42.45	44.20
盈利能力 (%)				
毛利率	60.97	61.04	61.64	61.69
净利润率	15.76	15.54	15.91	16.28
总资产收益率 ROA	4.59	5.56	6.88	8.52
净资产收益率 ROE	7.51	9.58	12.35	15.66
偿债能力				
流动比率	1.54	1.32	1.27	1.30
速动比率	1.08	0.88	0.80	0.77
现金比率	0.77	0.55	0.44	0.37
资产负债率 (%)	38.28	41.39	43.66	44.93
经营效率				
应收账款周转天数	104.60	105.00	105.00	105.00
存货周转天数	341.27	340.00	340.00	340.00
总资产周转率	0.34	0.38	0.46	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.05	1.50	2.16
每股净资产	10.18	10.98	12.13	13.80
每股经营现金流	1.64	1.64	1.85	2.40
每股股利	0.40	0.35	0.49	0.71
估值分析				
PE	69	50	35	24
PB	5.2	4.8	4.4	3.8
EV/EBITDA	33.76	24.93	18.44	13.70
股息收益率 (%)	0.76	0.66	0.94	1.35

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	165	228	324	467
折旧和摊销	140	157	196	230
营运资金变动	-5	-135	-226	-320
经营活动现金流	350	349	395	511
资本开支	-659	-463	-481	-422
投资	-6	0	0	0
投资活动现金流	-662	-463	-427	-442
股权募资	0	0	0	0
债务募资	696	155	150	100
筹资活动现金流	632	72	43	-47
现金净流量	317	-43	11	23

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