

研究所

证券分析师:

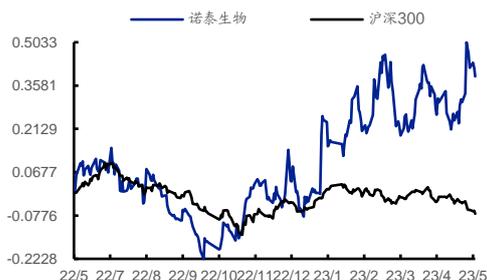
周小刚 S0350521090002

zhouxg@ghzq.com.cn

CDMO 大订单落地，股权激励彰显信心

——诺泰生物（688076）科创板公司普通报告

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/05/31

表现	1M	3M	12M
诺泰生物	6.6%	0.7%	38.1%
沪深300	-5.7%	-6.7%	-7.2%

市场数据

2023/05/31

当前价格(元)	32.88
52周价格区间(元)	18.09-37.80
总市值(百万)	7,009.48
流通市值(百万)	4,812.78
总股本(万股)	21,318.38
流通股本(万股)	14,637.40
日均成交额(百万)	71.18
近一月换手(%)	54.50

事件:

诺泰生物近日发布公告: 1) 全资子公司杭州澳赛诺同欧洲大型药企客户签订了为期七年的 cGMP 医药高级中间体供货合同, 合同累计金额约 10,210 万美元(含税)。2) 公司发布 2023 年限制性股票激励计划草案, 拟向公司董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)人员等不超过 66 人授予 310 万股限制性股票, 占公告时公司股本总额的 1.45%, 授予价格为 15.73 元/股。

投资要点:

- 大订单签约落地, 助力公司业绩增长。** 根据公告, 签约客户为欧洲一家大型创新药企, 2020-2022 年与公司业务往来金额占公司各年营收比重分别为 0%、0%、0.44%, 过往合作金额占比较小, 本次订单金额约 1.02 亿美元, 体现了公司技术工艺能力不断得到客户认可, 海外业务拓展顺利。根据采购量指引, 公司将在 2024-2029 年持续供货, 有助于公司未来业绩持续增长。
- 股权激励绑定核心骨干, 彰显公司发展信心。** 公司激励对象包括董事、高级管理人员、中层管理人员、核心技术(业务)人员等不超过 66 人, 授予价格为 15.73 元/股, 为公告前 60 个交易日股票交易均价的 50.0%。股权激励考核年度为 2023-2025 年, 分为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核。根据公司层面 2023-2025 年归属期的考核指标, 营业收入比 2022 年增长不低于 30%、60%、90%, 彰显公司发展信心, 有利于绑定核心业务骨干, 激发公司发展活力, 为中长期发展奠定基础。
- 盈利预测和投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 8.55 亿元、11.37 亿元、15.32 亿元, 同比增长 31%、33%、35%; 净利润分别为 1.44 亿元、1.84 亿元、2.67 亿元, 同比增长 12%、28%、45%, 对应 PE 估值为 50 倍、39 倍、27 倍。公司 CDMO 技术平台先进, 自主选择产品管线丰富, 业绩有望持续稳健增长, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 市场竞争加剧风险, 原材料价格上涨的风险, 环保及安全生产风险, 汇率风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	651	855	1137	1532
增长率 (%)	1	31	33	35
归母净利润 (百万元)	129	144	184	267
增长率 (%)	12	12	28	45
摊薄每股收益 (元)	0.61	0.68	0.86	1.25
ROE (%)	7	7	8	11
P/E	37.61	49.55	38.80	26.75
P/B	2.56	3.48	3.19	2.85
P/S	7.51	8.36	6.29	4.67
EV/EBITDA	24.99	25.57	20.86	15.86

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：诺泰生物盈利预测表

证券代码:	688076				股价:	32.88		投资评级:	买入		日期:	2023/05/31	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	7%	8%	11%	EPS	0.61	0.68	0.86	1.25				
毛利率	58%	54%	54%	54%	BVPS	8.96	9.64	10.50	11.76				
期间费率	30%	30%	29%	29%	估值								
销售净利率	20%	17%	16%	17%	P/E	37.61	49.55	38.80	26.75				
成长能力					P/B	2.56	3.48	3.19	2.85				
收入增长率	1%	31%	33%	35%	P/S	7.51	8.36	6.29	4.67				
利润增长率	12%	12%	28%	45%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.28	0.33	0.40	0.48	营业收入	651	855	1137	1532				
应收账款周转率	3.38	3.38	3.74	3.76	营业成本	276	393	526	711				
存货周转率	0.96	1.06	1.08	1.09	营业税金及附加	9	9	11	15				
偿债能力					销售费用	35	47	57	77				
资产负债率	24%	24%	25%	26%	管理费用	158	205	273	360				
流动比	1.91	1.68	1.60	1.65	财务费用	0	0	0	0				
速动比	1.26	0.94	0.76	0.70	其他费用/(-收入)	69	68	91	107				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	125	154	197	284				
现金及现金等价物	443	301	175	100	营业外净收支	-2	-2	-2	-2				
应收款项	251	270	359	483	利润总额	123	152	195	282				
存货净额	323	415	555	751	所得税费用	0	15	19	28				
其他流动资产	35	39	45	53	净利润	123	137	175	254				
流动资产合计	1052	1024	1133	1387	少数股东损益	-6	-7	-9	-13				
固定资产	807	982	1133	1261	归属于母公司净利润	129	144	184	267				
在建工程	180	196	207	215	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	483	515	515	515	经营活动现金流	29	212	196	248				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	129	144	184	267				
资产总计	2522	2717	2989	3378	少数股东权益	-6	-7	-9	-13				
短期借款	319	319	319	319	折旧摊销	105	130	157	185				
应付款项	169	218	292	395	公允价值变动	2	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-197	-54	-138	-194				
其他流动负债	64	73	96	127	投资活动现金流	-450	-352	-322	-322				
流动负债合计	551	610	707	841	资本支出	-438	-323	-322	-322				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-13	0	0	0				
其他长期负债	46	45	45	45	其他	1	-29	0	0				
长期负债合计	46	45	45	45	筹资活动现金流	237	-2	0	0				
负债合计	597	655	751	886	债务融资	261	-1	0	0				
股本	213	213	213	213	权益融资	18	0	0	0				
股东权益	1925	2062	2238	2492	其它	-42	-1	0	0				
负债和股东权益总计	2522	2717	2989	3378	现金净增加额	-184	-142	-126	-74				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有5年医药实业工作经验、9年医药研究工作经验。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

李明，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取

提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。