

2023年04月16日

业绩延续高速增长，阿比特龙等产品继续贡献业绩弹性

奥锐特(605116)

事件概述

公司发布 2022 年年报：全年实现营业收入 10.08 亿元，同比增长 25.48%、实现归母净利润 2.11 亿元，同比增长 25.00%、实现扣非净利润 2.07 亿元，同比增长 26.56%。

分析判断：

► 业绩延续高速增长，阿比特龙等产品继续贡献业绩弹性

公司 22 年实现营业收入 10.08 亿元，同比增长 25.48%、实现扣非净利润 2.07 亿元，同比增长 26.56%，业绩延续高速增长。

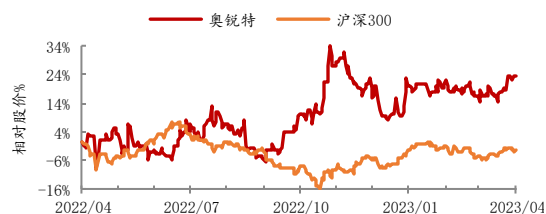
22Q4 单季度实现营业收入 2.39 亿元，同比增长 11.59%、实现扣非净利润 0.24 亿元，同比下降-29.47%，我们判断收入端主要受到地屈孕酮等发货节奏因素影响、利润端受到汇兑亏损和股权激励费用等影响。展望未来，地屈孕酮、阿比特龙、氟美松和氟替卡松、依普利酮等产品继续呈现增长中，叠加新产品（布瓦西坦、贝派度酸、恩杂鲁胺、诺西那生钠、恩杂鲁胺、多替拉韦钠、司美格鲁肽等）和地屈孕酮等制剂陆续获批，持续贡献业绩增量。

(1) 分产品来看，阿比特龙、依普利酮、地屈孕酮等产品继续贡献业绩增量。22 年心血管类产品（依普利酮等）实现营业收入 2.37 亿元，同比增长 31.19%，核心受益于日本市场的放量；女性健康类产品实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 17.35%，核心受益于新客户和市场的开拓，23 年将持续受益于欧洲和国内市场开拓等带来业绩增量；抗肿瘤类产品（阿比特龙等）实现营业收入 1.41 亿元，同比增长 248.42%，主要处于阿比特龙产品持续放量中；另外呼吸系统类产品、神经系统类产品、抗感染类产品分别实现营业收入 1.52 亿元、1.00 亿元和 0.47 亿元，分别同比下降 0.91%、同比增长 20.33%、同比下降 5.61%，整体呈现稳健增长。

(2) 新产品（布瓦西坦、贝派度酸、恩扎卢胺等）将于 23 年贡献业绩增量。公司 22 年持续推进国内外注册申报，其中美国 FDA 申报了 5 个 API 注册、国内 4 个 API 注册、日本 2 个 API 注册，截止最新，公司实现了 FDA 注册申报 6 个产品、国内 5 个原料药产品、6 个欧洲 CEP 证书、4 个印度产品注册。从短期来看，布地奈德、布

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	27.68
股票代码：	605116
52 周最高价/最低价：	30.88/19.38
总市值(亿)	112.43
自由流通市值(亿)	21.41
自由流通股数(百万)	77.33



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】奥锐特(605116)深度报告：持续深耕特色原料药领域，战略布局制剂一体化和小核酸多肽业务

2022.12.29

瓦西坦、贝派度酸、恶拉戈利和瑞卢戈利等品种逐渐进入收获期，为公司 2022-2024 年前后贡献业绩增量；另外从中长期来看，公司坚持“小分子+多肽+小核酸”等领域重磅产品布局，其中诺西那生钠（小核酸）、恩杂鲁胺（化学药）、多替拉韦钠（化学药）、司美格鲁肽（多肽）等重磅产品将在 2025-2027 年前后陆续贡献业绩增量。

► 布局多肽和寡核苷酸等新业务，为中长期业务增长赋能

公司 2021 年通过收购和自建的模式，实现多肽和寡核苷酸等新业务布局，其中多肽业务主体卓肽医药 22 年亏损 1793.06 万元、寡核苷酸业务主体奥锐特生物 22 年亏损 1539.64 万元。目前公司已形成寡核苷酸原料药从毫克级到百克级的研发、生产到全球注册能力，正在开发多个寡核苷酸原料药产品，为公司未来业绩贡献业绩增量。

► 盈利能力呈现相对稳健，高研发投入增强中长期业绩确定性

公司 2022 年毛利率和净利率分别为 51.62%和 20.65%，相对 21 年同期分别上升 1.49 pct 和同比下降 0.30 pct，整体呈现相对稳健。公司 2022 年研发投入为 1.17 亿元，同比增长 69.09%，占营业收入比重达到 11.63%，持续强化研发投入，目前尚有 30 个产品处于研发阶段，丰富产品品类、为中长期业绩增长奠定基础。

► 业绩预测及投资建议

公司持续深耕特色原料药领域，展望未来几年存量品种（地屈孕酮、阿比特龙、氟替卡松、依普利酮等）持续放量以及潜在重磅产品（布瓦西坦、恩杂鲁胺、布地奈德、诺西那生钠、多替拉韦钠和司美格鲁肽等）陆续进入商业化，以及叠加制剂一体化下地屈孕酮等品种贡献增量和战略布局的小核酸多肽业务为中长期业绩增长增添动力，我们判断公司未来几年将继续呈现高速增长。考虑到产品业绩波动，调整前期盈利预测，即我们预测 2023-2025 年营业收入从 14.43/18.89/NA 亿元调整为 12.72/16.11/20.20 亿元，对应 EPS 从 0.79/1.13/NA 元调整为 0.67/0.89/1.19 元，对应 2023 年 04 月 14 日收盘价 27.68 元/股，PE 分别为 41/31/23 倍，维持“增持”评级。

风险提示

在研产品线推进不及预期；地屈孕酮制剂销售低于预期；汇率波动和地缘政治对公司业务造成不确定性；战略布局的小核酸和多肽业务未来发展有不确定性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	803	1,008	1,272	1,611	2,020
YoY (%)	11.4%	25.5%	26.1%	26.7%	25.4%
归母净利润(百万元)	169	211	272	362	485
YoY (%)	7.3%	25.0%	29.1%	32.9%	34.0%
毛利率 (%)	49.1%	51.6%	53.4%	55.2%	56.5%
每股收益 (元)	0.42	0.52	0.67	0.89	1.19

ROE	11.2%	12.6%	14.0%	15.7%	17.3%
市盈率	65.90	53.23	41.30	31.09	23.20

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,008	1,272	1,611	2,020	净利润	208	270	358	480
YoY (%)	25.5%	26.1%	26.7%	25.4%	折旧和摊销	71	87	96	107
营业成本	488	592	722	879	营运资金变动	-122	23	-271	56
营业税金及附加	8	10	13	16	经营活动现金流	166	390	189	650
销售费用	40	51	81	101	资本开支	-216	-192	-211	-202
管理费用	135	172	217	263	投资	-41	0	0	0
财务费用	-28	-2	-3	-2	投资活动现金流	-257	-192	-213	-203
研发费用	117	140	177	222	股权募资	57	0	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	36	15	22	19
投资收益	-1	0	-1	-1	筹资活动现金流	-15	13	20	15
营业利润	241	310	413	553	现金净流量	-102	211	-4	462
营业外收支	-1	0	0	0	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	241	310	413	553	成长能力				
所得税	33	40	55	72	营业收入增长率	25.5%	26.1%	26.7%	25.4%
净利润	208	270	358	480	净利润增长率	25.0%	29.1%	32.9%	34.0%
归属于母公司净利润	211	272	362	485	盈利能力				
YoY (%)	25.0%	29.1%	32.9%	34.0%	毛利率	51.6%	53.4%	55.2%	56.5%
每股收益	0.52	0.67	0.89	1.19	净利率	20.9%	21.4%	22.5%	24.0%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	10.4%	11.6%	12.8%	14.3%
货币资金	392	603	599	1,061	净资产收益率 ROE	12.6%	14.0%	15.7%	17.3%
预付款项	11	12	15	18	偿债能力				
存货	445	433	673	652	流动比率	3.38	3.55	3.47	3.72
其他流动资产	241	251	367	409	速动比率	1.92	2.29	1.99	2.53
流动资产合计	1,088	1,299	1,654	2,139	现金比率	1.22	1.65	1.26	1.85
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	17.2%	16.7%	17.9%	17.7%
固定资产	578	638	673	706	经营效率				
无形资产	123	163	224	275	总资产周转率	0.54	0.58	0.62	0.65
非流动资产合计	944	1,048	1,161	1,255	每股指标 (元)				
资产合计	2,033	2,347	2,816	3,394	每股收益	0.52	0.67	0.89	1.19
短期借款	30	45	67	86	每股净资产	4.13	4.80	5.69	6.88
应付账款及票据	150	194	228	285	每股经营现金流	0.41	0.96	0.47	1.60
其他流动负债	142	127	182	204	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	322	366	477	575	估值分析				
长期借款	4	4	4	4	PE	53.23	41.30	31.09	23.20
其他长期负债	22	22	22	22	PB	5.98	5.77	4.87	4.02
非流动负债合计	27	27	27	27					
负债合计	349	392	504	601					
股本	406	406	406	406					
少数股东权益	8	6	2	-2					
股东权益合计	1,684	1,954	2,312	2,793					
负债和股东权益合计	2,033	2,347	2,816	3,394					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

崔文亮：10年证券从业经验，2015-2017年新财富分别获得第五名、第三名、第六名，并获得金牛奖、水晶球、最受保险机构欢迎分析师等奖项。先后就职于大成基金、中信建投证券、安信证券等，2019年10月加入华西证券，任医药行业首席分析师、副所长，北京大学光华管理学院金融学硕士、北京大学化学与分子工程学院理学学士。

徐顺利：北京大学硕士，曾就职于南华基金，2020年1月加入华西证券，负责CXO、科研试剂及部分原料药领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。