

2023年06月26日

地屈孕酮首仿获批，为未来业绩增长增添确定性

奥锐特(605116)

事件概述

公司公告收到国家药监局核准签发的地屈孕酮片《药品注册证书》，可用于治疗内源性孕酮不足引起的疾病，如痛经、子宫内膜异位症、继发性闭经、月经周期不规、功能失调性子宫出血、经前期综合征、孕激素缺乏所致先兆性流产或习惯性流产、黄体不足所致不孕症、用于辅助生殖技术中的黄体支持。

分析判断：

► 地屈孕酮首仿获批，为未来业绩增长增添确定性

公司地屈孕酮片获药监局批准注册，根据国家药监局网站数据查询显示，目前国内仅有雅培（原研企业）和奥锐特通过一致性评价或视同通过一致性评价。根据药监局数据，目前有2家企业杭州和泽坤元/扬州奥锐特联合，以及科伦药业）已申报仿制药注册生产，且仅有仙琚药业已完成等效性试验，即竞争格局来看竞争情况良好。根据公司公告，国内22年地屈孕酮片医院销售额18.59亿元，且考虑到其作为国内首仿产品，我们判断未来地屈孕酮片将会为公司业绩高增长增添确定性。

► 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。维持前期盈利预测，即我们预测2023-2025年营业收入为13.29/16.72/20.82亿元，对应EPS为0.73/0.95/1.27元，对应2023年06月26日收盘价27.2元/股，PE分别为37/29/21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	1,329	1,672	2,082

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：	27.2
股票代码：	605116
52周最高价/最低价：	30.88/20.53
总市值(亿)	110.49
自由流通市值(亿)	21.03
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

- 【华西医药】奥锐特(605116.SH)：业绩增长超预期，期待地屈孕酮制剂获批贡献业绩
2023.04.28
- 【华西医药】奥锐特(605116.SH)：业绩延续高速增长，阿比特龙等产品继续贡献业绩弹性
2023.04.16
- 【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

YoY (%)	11.4%	25.5%	31.9%	25.8%	24.6%
归母净利润(百万元)	169	211	295	384	518
YoY (%)	7.3%	25.0%	40.0%	30.1%	34.7%
毛利率 (%)	49.1%	51.6%	54.3%	55.8%	57.5%
每股收益 (元)	0.42	0.52	0.73	0.95	1.27
ROE	11.2%	12.6%	15.5%	16.8%	18.4%
市盈率	64.76	52.31	37.41	28.76	21.35

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)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,008	1,329	1,672	2,082	净利润	208	293	380	513
YoY (%)	25.5%	31.9%	25.8%	24.6%	折旧和摊销	71	87	96	107
营业成本	488	607	738	886	营运资金变动	-122	-8	-239	33
营业税金及附加	8	11	13	17	经营活动现金流	166	382	243	659
销售费用	40	53	84	104	资本开支	-216	-192	-212	-202
管理费用	135	179	226	271	投资	-41	0	0	0
财务费用	-28	-2	-2	-2	投资活动现金流	-257	-192	-213	-203
研发费用	117	146	184	229	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	-52	20	15
营业利润	241	337	438	590	现金净流量	-102	138	50	471
营业外收支	-1	0	0	0					
利润总额	241	337	438	590	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	33	44	58	77	成长能力				
净利润	208	293	380	513	营业收入增长率	25.5%	31.9%	25.8%	24.6%
归属于母公司净利润	211	295	384	518	净利润增长率	25.0%	40.0%	30.1%	34.7%
YoY (%)	25.0%	40.0%	30.1%	34.7%	盈利能力				
每股收益	0.52	0.73	0.95	1.27	毛利率	51.6%	54.3%	55.8%	57.5%
					净利率	20.9%	22.2%	23.0%	24.9%
					总资产收益率 ROA	10.4%	12.7%	13.7%	15.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	12.6%	15.5%	16.8%	18.4%
货币资金	392	529	580	1,050	偿债能力				
预付款项	11	12	15	18	流动比率	3.38	3.36	3.40	3.72
存货	445	455	677	658	速动比率	1.92	2.08	1.93	2.53
其他流动资产	241	273	369	430	现金比率	1.22	1.40	1.20	1.81
流动资产合计	1,088	1,269	1,640	2,157	资产负债率	17.2%	17.5%	18.2%	17.8%
长期股权投资	0	0	0	0	经营效率				
固定资产	578	638	673	706	总资产周转率	0.54	0.61	0.65	0.67
无形资产	123	163	224	275	每股指标 (元)				
非流动资产合计	944	1,048	1,161	1,255	每股收益	0.52	0.73	0.95	1.27
资产合计	2,033	2,317	2,802	3,411	每股净资产	4.13	4.69	5.64	6.91
短期借款	30	45	67	86	每股经营现金流	0.41	0.94	0.60	1.62
应付账款及票据	150	203	229	287	每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	142	130	186	206	估值分析				
流动负债合计	322	378	483	579	PE	52.31	37.41	28.76	21.35
长期借款	4	4	4	4	PB	5.98	5.80	4.82	3.93
其他长期负债	22	22	22	22					
非流动负债合计	27	27	27	27					
负债合计	349	404	509	606					
股本	406	406	406	406					
少数股东权益	8	6	2	-3					
股东权益合计	1,684	1,912	2,292	2,805					
负债和股东权益合计	2,033	2,317	2,802	3,411					

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。