

奥锐特(605116.SH)/化学制药

证券研究报告/公司点评

2024年7月10日

**评级：买入（维持）**

市场价格：25.28

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

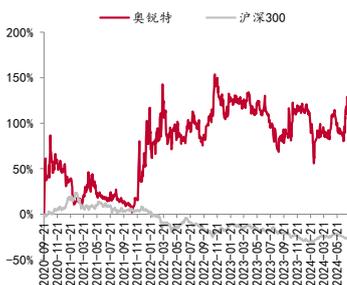
电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	406.20
流通股本(百万股)	395.43
市价(元)	25.28
市值(百万元)	10,268.61
流通市值(百万元)	9,996.55

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 奥锐特(605116.SH)-2022 年报点评：核心产品表现亮眼，持续加大投入，小核酸业务值得期待-20230416
- 2 奥锐特(605116.SH)-2023 中报点评：库存、激励费用短期扰动，重磅制剂即将放量-20230831
- 3 奥锐特(605116.SH)-2023 三季报点评：核心产品迅速放量带动业绩增长，制剂及多肽业务值得期待-20231030

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1008.08	1262.53	1720.70	2189.03	2639.97
增长率 yoy%	25.48%	25.24%	36.29%	27.22%	20.60%
净利润(百万元)	210.96	289.42	395.25	515.49	671.75
增长率 yoy%	25.04%	37.19%	36.57%	30.42%	30.31%
每股收益(元)	0.52	0.71	0.97	1.27	1.65
每股现金流量	0.41	0.95	0.35	0.78	1.33
净资产收益率	12.59%	14.71%	17.16%	19.80%	22.42%
P/E	48.67	35.48	25.98	19.92	15.29
PEG	1.94	0.95	0.71	0.65	0.50
P/B	6.13	5.22	4.46	3.94	3.43

备注：数据截至 2024.7.9

### 投资要点

- **事件：公司发布 2024 年半年度业绩预增公告，预计 2024 年半年度实现归母净利润 1.75-2.15 亿元，同比增长 82%-124%，扣非净利润 1.74-2.14 亿元，同比增长 83%-125%。**
- **分季度来看，公司 2024 年 Q2 预计实现归母净利润 0.92-1.33 亿元，同比增长 86%-166%，环比增长 13.4%-62.2%。**整体来看，公司业绩增长自 2024 年起显著提速，利润端同比、环比增速皆表现亮眼，我们预计 2024 年上半年公司业绩亮眼的主要推动力为：
  - 原料药：优势原料药需求改善，高毛利品种带动利润增长。**1) 产品结构改变，高毛利率品种地屈孕酮、阿比特龙等持续放量，拉动利润端快速增长；2) 需求端回暖，抗癌类、心血管产品销量改善且新品陆续上市贡献业绩增量。预计在核心 API 品种持续放量、小核酸业务逐步收获、多肽原料药开始大规模试产等因素的带动下，公司业绩有望保持快速增长态势。
  - 制剂：地屈孕酮制剂放量显著，市场拓展成效兑现，推动整体业绩高增。**公司国内首仿的地屈孕酮片于 2023 年 6 月获批，并在 23H2 复杂的院内环境下形成良好入院并快速放量。2023 年首年实现 8985 万元的销售收入，增长势头非常亮眼。由于首仿身份，且国内终端用药规模较大，我们预计 2024 年地屈孕酮片继续延续去年增长态势，并有望在未来 1-2 年持续快速放量。
- **盈利预测与投资建议：**考虑公司高毛利品种、优势制剂的持续放量，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入 17.21、21.89、26.40 亿元（调整前 24-25 年 17.78、22.98 亿元），同比增长 36.3%、27.2%、20.6%；归母净利润 3.95、5.15、6.72 亿元（调整前 24-25 年 3.95、5.16 亿元），同比增长 36.6%、30.4%、30.3%。当前股价对应 24-26 年 PE 为 26/20/15 倍。考虑公司优势原料药品种持续发力，制剂地屈孕酮片销量大幅提升，储备项目丰富，多肽、小核酸药物领域空间广阔、放量在即，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**新产品和新工艺开发风险；国际贸易环境变化风险；环保与安全生产风险；汇率波动风险；公开资料信息滞后或更新不及时风险。

图表 1: 奥锐特财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1366	1642	2011	2520	<b>营业收入</b>	1263	1721	2189	2640
现金	546	553	633	870	营业成本	557	771	953	1136
应收账款	287	356	477	574	营业税金及附加	10	13	17	21
其他应收款	8	9	11	15	营业费用	101	134	166	193
预付账款	3	11	10	14	管理费用	170	215	274	317
存货	510	703	870	1037	财务费用	-16	-14	-1	-8
其他流动资产	11	10	10	10	资产减值损失	-8	-5	-7	-7
<b>非流动资产</b>	1209	1138	1114	1071	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	32	0	0	0
固定资产	582	550	513	471	<b>营业利润</b>	331	450	588	766
无形资产	121	158	174	201	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	505	429	426	398	营业外支出	2	0	1	1
<b>资产总计</b>	2575	2780	3124	3591	<b>利润总额</b>	329	450	587	765
<b>流动负债</b>	501	389	430	502	所得税	40	55	72	94
短期借款	40	0	0	0	<b>净利润</b>	289	395	515	671
应付账款	174	227	268	336	少数股东损益	-0	-0	-1	-1
其他流动负债	287	162	162	166	<b>归属母公司净利润</b>	289	395	515	672
<b>非流动负债</b>	106	88	91	95	EBITDA	391	501	655	828
长期借款	60	60	60	60	EPS (元)	0.71	0.97	1.27	1.65
其他非流动负债	46	28	31	35					
<b>负债合计</b>	607	477	521	597	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	-0	-1	-2	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	406	406	406	406	<b>成长能力</b>				
资本公积	585	585	585	585	营业收入	25.2%	36.3%	27.2%	20.6%
留存收益	976	1282	1580	1968	营业利润	37.1%	36.1%	30.6%	30.3%
归属母公司股东权益	1968	2303	2604	2996	归属于母公司净利润	37.2%	36.6%	30.4%	30.3%
<b>负债和股东权益</b>	2575	2780	3124	3591	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	55.9%	55.2%	56.5%	57.0%
					净利率(%)	22.9%	23.0%	23.5%	25.4%
					ROE(%)	14.7%	17.2%	19.8%	22.4%
					ROIC(%)	20.3%	22.8%	27.4%	32.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	23.6%	17.2%	16.7%	16.6%
					净负债比率(%)	17.40%	12.66%	11.60%	10.13%
					流动比率	2.73	4.22	4.68	5.02
					速动比率	1.68	2.37	2.60	2.90
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.55	0.64	0.74	0.79
					应收账款周转率	5	5	5	5
					应付账款周转率	3.85	3.85	3.85	3.76
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	0.97	1.27	1.65
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	0.35	0.78	1.33
					每股净资产(最新摊薄)	4.84	5.67	6.41	7.37
					<b>估值比率</b>				
					P/E	35.48	25.98	19.92	15.29
					P/B	5.22	4.46	3.94	3.43
					EV/EBITDA	25	19	15	12

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。