

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥锐特(605116)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

史慧颖 医药行业分析师

执业编号: S1500523080003

联系电话: 18217132561

邮箱: shihuiying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

原料药稳步推进, 制剂加速放量, 公司发展进入快车道

2024年08月29日

事件: 奥锐特发布 2024 年中报。公司 2024 H1 实现收入 7.31 亿元 (同比 +32.21%), 归母净利润 1.89 亿元 (同比+96.66%), 扣非归母净利润 1.87 亿元 (同比+96.97%)。2024 年 Q2 实现收入 3.95 亿元 (同比+57.69%), 归母净利润 1.06 亿元 (同比+112.73%), 扣非归母净利润 1.05 亿元 (同比 +108.73%)。

点评:

- **核心主业及新业务表现均亮眼, 规模效益降低费用率水平。** 利润率方面, 2024 H1 公司实现综合毛利率 57.02% (+7.23pp), 归母净利率 25.81% (+8.46pp), 扣非归母净利率 25.61% (+8.58pp), 公司持续专注主业, 原料药销售稳健增长, 同时制剂新业务实现放量, 二者共同推进利润率增长; 费用率方面, 2024 H1 期间费用率为 26.74% (-1.39pp), 其中销售 / 管理 / 研发 / 财务费用率分别为 9.44% (+4.76pp)/10.87% (-3.94pp)/8.96% (-1.16pp)/-2.53% (-1.05pp), 制剂销售团队建设使得销售费用率有所上升。
- **地屈孕酮片终端覆盖加速, 销售逐步放量。** 2024H1, 公司不断优化经销商网络, 组建专业销售团队, 借助京津冀省级联盟集采加速终端覆盖, 截止至 2024 年 6 月 30 日, 地屈孕酮片已经在 30 个省市挂网, 进院 4411 家 (含社区门诊), 实现销售收入 9247.59 万元。
- **研发费用高投入, 企业竞争力进一步提升。** 公司持续推进产品研发, 2024H1 公司累计投入研发 6544.01 万元, 同比增长 17.04%, 在研产品覆盖小分子原料药、多肽类和寡核苷酸类原料药、制剂, 综合竞争力持续增强。2024H1, 公司递交了 1 个 API 在国内的注册, 1 个制剂在国内的上市申请, 1 个 API 在美国 FDA 的注册, 2 个 API 在巴西的注册, 1 个制剂在新加坡的注册; 2 个产品通过了国内 CDE 的审评, 1 个产品通过韩国的审评。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入为 16.00/20.33/26.85 亿元, 同比增长 26.7%/27.1%/32.0%; 归母净利润分别为 3.89/5.06/6.84 亿元, 同比增长 34.5%/30.0%/35.1%, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 23/18/13 倍。
- **风险因素:** 宏观环境风险、财务风险、行业风险、经营风险、研发失败风险、销售不达预期风险、核心技术人员流失风险等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,008	1,263	1,600	2,033	2,685
增长率 YoY %	25.5%	25.2%	26.7%	27.1%	32.0%
归属母公司净利润 (百万元)	211	289	389	506	684
增长率 YoY%	25.0%	37.2%	34.5%	30.0%	35.1%
毛利率%	51.6%	55.9%	57.5%	59.7%	61.5%
净资产收益率ROE%	12.6%	14.7%	17.1%	19.0%	21.5%
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.71	0.96	1.25	1.68
市盈率 P/E(倍)	42.32	30.85	22.93	17.64	13.05
市净率 P/B(倍)	5.33	4.54	3.92	3.35	2.81

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,088	1,366	1,713	2,228	2,925	
货币资金	392	546	731	1,065	1,462	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	221	287	355	450	594	
预付账款	11	3	12	13	16	
存货	445	510	566	638	775	
其他	20	20	48	62	78	
非流动资产	947	1,209	1,530	1,559	1,574	
长期股权投资	0	0	10	20	30	
固定资产(合计)	578	582	597	624	636	
无形资产	123	121	120	119	118	
其他	247	505	802	796	790	
资产总计	2,035	2,575	3,242	3,787	4,499	
流动负债	322	501	794	928	1,105	
短期借款	30	40	75	90	95	
应付票据	35	109	151	171	187	
应付账款	115	174	321	387	488	
其他	142	179	247	280	335	
非流动负债	29	106	173	198	213	
长期借款	4	60	120	140	150	
其他	25	46	52	57	62	
负债合计	351	607	966	1,126	1,318	
少数股东权益	8	0	0	-1	-2	
归属母公司股东权益	1,676	1,968	2,276	2,662	3,183	
负债和股东权益	2,035	2,575	3,242	3,787	4,499	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,008	1,263	1,600	2,033	2,685	
同比(%)	25.5%	25.2%	26.7%	27.1%	32.0%	
归属母公司净利润	211	289	389	506	684	
同比(%)	25.0%	37.2%	34.5%	30.0%	35.1%	
毛利率(%)	51.6%	55.9%	57.5%	59.7%	61.5%	
ROE%	12.6%	14.7%	17.1%	19.0%	21.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.71	0.96	1.25	1.68	
P/E	42.32	30.85	22.93	17.64	13.05	
P/B	5.33	4.54	3.92	3.35	2.81	
EV/EBITDA	33.75	27.51	17.19	13.00	9.41	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,008	1,263	1,600	2,033	2,685	
营业成本	488	557	680	820	1,034	
营业税金及附加	8	10	12	16	21	
销售费用	40	101	136	183	263	
管理费用	135	170	192	264	362	
研发费用	117	137	149	191	255	
财务费用	-28	-16	-9	-12	-19	
减值损失合计	-8	-8	-5	-5	-5	
投资净收益	-1	32	3	4	5	
其他	2	1	3	4	6	
营业利润	241	331	441	574	776	
营业外收支	-1	-2	1	1	1	
利润总额	241	329	442	575	777	
所得税	32	40	53	69	93	
净利润	208	289	389	506	683	
少数股东损益	-3	0	0	-1	-1	
归属母公司净利润	211	289	389	506	684	
EBITDA	287	366	490	625	823	
EPS(当年)(元)	0.52	0.71	0.96	1.25	1.68	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	166	386	548	515	631	
净利润	208	289	389	506	683	
折旧摊销	71	82	57	62	65	
财务费用	-1	-2	5	6	7	
投资损失	1	-32	-3	-4	-5	
营运资金变动	-122	38	95	-63	-128	
其它	10	11	6	8	9	
投资活动现金流	-257	-365	-379	-93	-82	
资本支出	-216	-305	-403	-87	-78	
长期投资	-41	60	-10	-10	-10	
其他	0	-120	34	4	5	
筹资活动现金流	-15	49	22	-88	-151	
吸收投资	57	0	11	0	0	
借款	34	66	95	35	15	
支付利息或股息	-52	-67	-94	-128	-171	
现金流净增加额	-102	75	185	334	397	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PCC佳生和Parxel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，团队成员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券，主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。