



## 业绩快速增长，制剂终端覆盖加速

### —— 2024 年中报业绩点评

2024 年 8 月 28 日

#### 核心观点

- 事件：**2024 年 8 月 28 日，公司发布半年报，2024 年上半年，公司实现营业收入 7.31 亿元，同比增长 32.21%；实现归母净利润 1.89 亿元，同比增长 96.66%；扣非后归母净利润 1.87 亿元，同比增长 96.97%。单 Q2，公司营业收入 3.95 亿元，同比增长 57.69%，环比增长 17.70%；归母净利润 1.06 亿元，同比增长 112.73%，环比增长 29.47%；扣非后归母净利润 1.05 亿元，同比增长 108.73%，环比增长 27.72%。
- 原料药制剂双加速，收入和利润同比大幅增长。**公司收入和利润双增长，主要因为：1) 公司持续专注主业，原料药新老产品持续推进，销售保持稳健增长。近年来，公司不断加快各目标海外市场的渗透，在巴西、美国、葡萄牙和印度先后设立销售分支机构，进一步完善了国际化的营销网络。2) 制剂产品逐步上量，借助于京津冀省级联盟集采，加速推进终端覆盖，核心医院开发的同时加强县域级渠道的下沉覆盖及推广。截至 2024.6.30，地屈孕酮片已在 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。另外，公司积极拓展新业务，布局制剂产品的出海，在不同国家进行制剂海外注册，有望更进一步拓展拓宽销售渠道。
- 盈利能力持续改善，费用总体优化。**2024 上半年，公司销售毛利率为 57.02%，同比提升 7.23pct，销售净利率为 25.81%，同比提升 8.29pct；其中 Q2 销售毛利率和净利率分别为 59.86%、26.94%，同比+4.96pct、+6.53pct，环比+6.18pct、+2.45pct。费用率方面，上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.44%、10.87%、8.96%、-2.53%；其中 Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 11.35%、10.66%、9.24%、-1.73%，同比变化+5.31pct、-6.9pct、-2.81pct、+2.95pct，环比变化+4.16pct、-0.47pct、+0.62pct、+1.74pct。
- 推动可转债发行和募投项目建设。**2024 年 7 月，可转债顺利发行并上市流通。本次募集资金使用计划主要为三个募投项目，截至 2024.6.30 的进展如下：①308 吨特色原料药及 2 亿片抗肿瘤制剂项目（一期）：土建部分已基本完成，设备安装正在进行中，公用系统及自动化系统正在安装中。②扬州奥锐特年产 300 公斤司美格鲁肽原料药等生产线及其配套设施建设项目：司美格鲁肽原料药发酵车间厂房和合成车间厂房建设已完成，设备安装已完成，正在进行设备调试。③年产 3 亿雌二醇/雌二醇地屈孕酮复合包装片生产线建设项目：已完成工艺验证批次生产。可转债项目的顺利建设标志着公司未来产品线更加丰富，尤其是多肽类产品将具有更强的竞争力，帮助公司实现更快的业绩增长目标。
- 投资建议：**公司特色高壁垒原料药及中间体品种商业化有望支撑利润稳健增长，公司在小核酸&多肽领域的技术&产品布局有望打开中长期增长空间。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.94、5.15、6.59 亿元，同比增长 36.2%、30.65%、27.92%，当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 23/18/14 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**市场竞争的风险，市场推广不及预期的风险，新品研发不及预期的风险。

奥锐特 (605116.SH)

推荐 维持评级

#### 分析师

##### 程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

##### 孙怡

☎: 010-8092-0000

✉: sunyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522000000

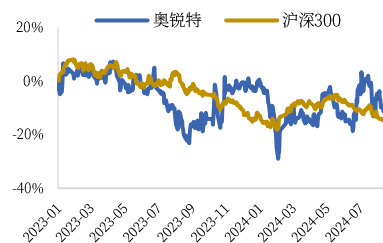
#### 市场数据

2024-08-28

股票代码	605116
A 股收盘价(元)	22.32
上证指数	2837.43
总股本	40620
实际流通 A 股(万股)	39543
流通 A 股市值(亿元)	88.26

#### 相对沪深 300 表现图

2024-08-28



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1262.53	1623.86	2020.39	2424.64
收入增长率%	25.24	28.62	24.42	20.01
归母净利润(百万元)	289.42	394.20	515.00	658.77
利润增速%	37.19	36.20	30.65	27.92
毛利率%	55.92	57.86	57.60	56.09
摊薄 EPS(元)	0.71	0.97	1.27	1.62
PE	31.33	23.00	17.60	13.76
PB	4.61	3.83	3.14	2.56
PS	7.18	5.58	4.49	3.74

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1366.04	1757.27	2241.99	2902.72
现金	545.84	676.06	891.29	1246.72
应收账款	287.21	383.41	477.04	572.48
其它应收款	8.31	11.28	14.03	16.84
预付账款	3.46	5.47	6.85	8.52
存货	509.80	665.32	832.86	1035.03
其他	11.43	15.73	19.92	23.13
非流动资产	1208.57	1405.68	1629.45	1848.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	581.96	580.33	575.09	566.26
无形资产	121.40	121.40	121.40	121.40
其他	505.21	703.96	932.96	1160.96
资产总计	2574.61	3162.95	3871.44	4751.33
流动负债	501.02	656.61	821.12	1013.56
短期借款	40.04	55.04	70.04	85.04
应付账款	173.58	228.11	285.55	354.87
其他	287.40	373.46	465.53	573.66
非流动负债	106.00	137.83	167.83	197.83
长期借款	60.46	90.46	120.46	150.46
其他	45.54	47.36	47.36	47.36
负债合计	607.03	794.44	988.95	1211.39
少数股东权益	0.00	-0.79	-1.81	-3.13
归属母公司股东权益	1967.59	2369.30	2884.30	3543.07
负债和股东权益	2574.61	3162.95	3871.44	4751.33

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	385.61	305.42	422.75	552.45
净利润	289.07	393.41	513.97	657.46
折旧摊销	81.65	70.63	74.23	77.83
财务费用	-2.02	0.00	0.00	0.00
投资损失	-31.72	-40.60	-50.51	-60.62
营运资金变动	38.13	-121.08	-119.98	-127.86
其它	10.50	3.05	5.03	5.64
投资活动现金流	-365.27	-230.21	-252.52	-242.02
资本支出	-304.96	-272.44	-273.03	-273.64
长期投资	59.66	-25.00	-25.00	-25.00
其他	-119.97	67.23	45.51	56.62
筹资活动现金流	49.02	60.53	45.00	45.00
短期借款	10.05	15.00	15.00	15.00
长期借款	56.24	30.00	30.00	30.00
其他	-17.26	15.53	0.00	0.00
现金净增加额	75.47	130.22	215.23	355.43

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1262.53	1623.86	2020.39	2424.64
营业成本	556.56	684.33	856.65	1064.60
营业税金及附加	9.84	12.99	16.16	19.40
营业费用	100.78	129.91	151.53	169.72
管理费用	169.71	227.34	272.75	290.96
财务费用	-16.47	-14.00	-20.00	-22.00
资产减值损失	-7.66	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.72	40.60	50.51	60.62
营业利润	330.73	454.20	592.78	757.70
营业外收入	0.01	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.66	2.00	2.00	2.00
利润总额	329.08	452.20	590.78	755.70
所得税	40.01	58.79	76.80	98.24
净利润	289.07	393.41	513.97	657.46
少数股东损益	-0.35	-0.79	-1.03	-1.31
归属母公司净利润	289.42	394.20	515.00	658.77
EBITDA	365.72	508.83	645.01	811.53
EPS (元)	0.71	0.97	1.27	1.62

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25.24%	28.62%	24.42%	20.01%
营业利润	37.07%	37.33%	30.51%	27.82%
归属母公司净利润	37.19%	36.20%	30.65%	27.92%
毛利率	55.92%	57.86%	57.60%	56.09%
净利率	22.92%	24.28%	25.49%	27.17%
ROE	14.71%	16.64%	17.86%	18.59%
ROIC	11.97%	15.06%	16.07%	16.83%
资产负债率	23.58%	25.12%	25.54%	25.50%
净负债比率	-21.80%	-21.68%	-23.72%	-28.08%
流动比率	2.73	2.68	2.73	2.86
速动比率	1.69	1.64	1.69	1.82
总资产周转率	0.55	0.57	0.57	0.56
应收账款周转率	4.97	4.84	4.70	4.62
应付账款周转率	3.85	3.41	3.34	3.32
每股收益	0.71	0.97	1.27	1.62
每股经营现金	0.95	0.75	1.04	1.36
每股净资产	4.84	5.83	7.10	8.72
P/E	31.33	23.00	17.60	13.76
P/B	4.61	3.83	3.14	2.56
EV/EBITDA	27.51	16.81	13.00	9.95
P/S	7.18	5.58	4.49	3.74

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孙怡**，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn