

业绩受业务波动影响，制剂呈现持续放量中

奥锐特(605116)

事件概述

公司公告 2024 年三季报：24 年前三季度实现收入 10.88 亿元，同比增长 17.97%、实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 22.04%、实现扣非净利润 2.82 亿元，同比增长 44.50%；24Q3 单季度实现收入 3.58 亿元，同比下降 3.30%、实现归母净利润 0.95 亿元，同比下降 30.33%、实现扣非净利润 0.94 亿元，同比下降 6.24%。

分析判断：

▶ 业绩受业务波动影响，制剂呈现持续放量中

公司 24Q3 实现收入 3.58 亿元，同比下降 3.30%、环比下降 9.46%，我们判断主要受 23Q3 同比基数较高、以及核心业务原料药业务、制剂业务等增速略微放缓影响。公司 24Q3 毛利率和净利率分别为 60.68%和 26.62%，同比下降 369 bp 和下降 1012 bp，其中毛利率我们判断主要受业务结构变化影响，和净利润端也受到 23Q3 资产转让收益影响。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贡献业绩增量，我们判断未来 3~5 年将持续处于快速增长中。

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（贝派度酸、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。考虑到核心产品业绩波动，调整 24-26 年盈利预测，即我们预测 2024-2026 年营业收入从 16.56/20.52/23.61 亿元调整为 14.69/17.45/20.55 亿元，对应 EPS 从 0.98/1.29/1.50 元调整为 0.91/1.19/1.44 元，对应 2024 年 10 月 25 日收盘价 22.89 元/股，PE 分别为 25/19/16 倍，维持“增持”评级。

风险提示

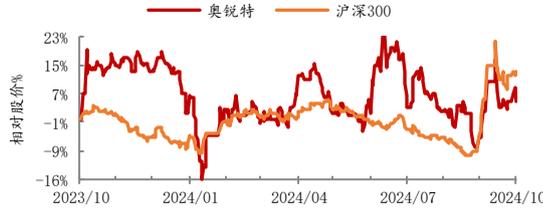
在研产品线推进不及预期；地屈孕酮制剂销售低于预期；汇率波动和地缘政治对公司业务造成不确定性；战略布局的小核酸和多肽业务未来发展有不确定性风险

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,008	1,263	1,469	1,745	2,055
YoY (%)	25.5%	25.2%	16.4%	18.7%	17.8%
归母净利润(百万元)	211	289	371	484	586
YoY (%)	25.0%	37.2%	28.1%	30.5%	21.0%

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：	22.89
股票代码：	605116
52 周最高价/最低价：	26.99/17.33
总市值(亿)	92.98
自由流通市值(亿)	90.99
自由流通股数(百万)	397.51



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)：业绩符合预期，制剂业务贡献业绩弹性
2024.08.30
- 【华西医药】奥锐特(605116)：业绩超市场预期，地屈孕酮制剂呈现放量中
2024.07.09
- 【华西医药】奥锐特(605116)：业绩呈现快速增长，地屈孕酮制剂逐渐贡献核心业绩增量
2024.05.06

毛利率 (%)	51.6%	55.9%	59.3%	59.9%	60.2%
每股收益 (元)	0.52	0.71	0.91	1.19	1.44
ROE	12.6%	14.7%	15.2%	16.5%	16.7%
市盈率	44.02	32.24	25.08	19.22	15.88

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,263	1,469	1,745	2,055	净利润	289	368	482	582
YoY(%)	25.2%	16.4%	18.7%	17.8%	折旧和摊销	82	77	76	84
营业成本	557	598	700	818	营运资金变动	38	-113	-48	-113
营业税金及附加	10	11	13	16	经营活动现金流	386	347	512	556
销售费用	101	110	96	103	资本开支	-305	-246	-254	-251
管理费用	170	197	234	276	投资	60	0	0	0
财务费用	-16	-11	-17	-24	投资活动现金流	-365	-225	-251	-248
研发费用	137	147	174	205	股权募资	0	16	0	0
资产减值损失	-8	0	0	0	债务募资	69	21	15	18
投资收益	32	3	3	3	筹资活动现金流	49	136	12	15
营业利润	331	422	551	667	现金净流量	75	256	273	323
营业外收支	-2	0	0	0					
利润总额	329	422	551	667	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	40	54	69	84	成长能力				
净利润	289	368	482	582	营业收入增长率	25.2%	16.4%	18.7%	17.8%
归属于母公司净利润	289	371	484	586	净利润增长率	37.2%	28.1%	30.5%	21.0%
YoY(%)	37.2%	28.1%	30.5%	21.0%	盈利能力				
每股收益	0.71	0.91	1.19	1.44	毛利率	55.9%	59.3%	59.9%	60.2%
					净利率	22.9%	25.2%	27.7%	28.5%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	11.2%	12.1%	13.2%	13.5%
货币资金	546	802	1,075	1,397	净资产收益率 ROE	14.7%	15.2%	16.5%	16.7%
预付款项	3	8	7	10	偿债能力				
存货	510	547	640	749	流动比率	2.73	3.48	3.46	3.75
其他流动资产	307	347	416	485	速动比率	1.69	2.33	2.40	2.66
流动资产合计	1,366	1,703	2,138	2,641	现金比率	1.09	1.64	1.74	1.99
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	23.6%	20.2%	20.3%	19.2%
固定资产	582	594	593	591	经营效率				
无形资产	121	162	181	212	总资产周转率	0.55	0.52	0.52	0.51
非流动资产合计	1,209	1,353	1,529	1,693	每股指标 (元)				
资产合计	2,575	3,056	3,667	4,334	每股收益	0.71	0.91	1.19	1.44
短期借款	40	60	75	93	每股净资产	4.84	6.01	7.20	8.65
应付账款及票据	282	244	320	354	每股经营现金流	0.95	0.85	1.26	1.37
其他流动负债	179	186	223	257	每股股利	0.22	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	501	490	618	704	估值分析				
长期借款	60	60	60	60	PE	32.24	25.08	19.22	15.88
其他长期负债	46	66	66	66	PB	5.33	3.81	3.18	2.65
非流动负债合计	106	126	126	126					
负债合计	607	616	745	830					
股本	406	406	406	406					
少数股东权益	0	-3	-5	-8					
股东权益合计	1,968	2,440	2,922	3,504					
负债和股东权益合计	2,575	3,056	3,667	4,334					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

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在最新状态。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。