

2025 开年业绩亮眼， 关注司美和制剂增量

核心观点

公司 24 年营收及利润增长良好，业绩整体符合预期。25Q1 利润水平增长良好，业绩略超此前预期。原料药保持稳健增长，心血管类、呼吸系统类及抗感染类表现良好。制剂业务放量，积极布局出海，同时公司与华东师范大学合作布局 AI 小核酸药物发现。公司盈利能力提升，费用控制良好。展望未来，我们认为值得关注：1) 关注司美 25 年增量，产能扩张推动原料药业务增长。2) 制剂业务品类扩张及出海。看好公司长期发展。

事件

公司发布 2024 年报、年度利润分配预案及 2025 年一季报

公司 24 年营收 14.76 亿，同比+16.89%；归母净利润 3.55 亿，同比+22.59%；扣非归母净利润 3.51 亿，同比+34.25%。

25Q1 公司营业收入 4.02 亿元，同比增加 19.78%；归母净利润 1.19 亿元，同比增加 45.30%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增加 37.51%。

公司拟每 10 股送现金 2.90 元（含税），合计派发现金红利 1.18 亿元。

简评

年度业绩符合预期，25Q1 略超预期，关注原料药产能释放

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,262.53	1,475.74	1,791.23	2,124.65	2,595.45
YoY(%)	25.24	16.89	21.38	18.61	22.16
净利润(百万元)	289.42	354.79	462.94	561.05	707.31
YoY(%)	37.23	22.59	30.48	21.19	26.07
毛利率(%)	55.92	58.56	60.73	60.95	61.80
净利率(%)	22.92	24.04	25.85	26.41	27.25
ROE(%)	14.71	15.22	17.52	18.59	20.26
EPS(摊薄/元)	0.71	0.87	1.14	1.38	1.74
P/E(倍)	29.89	24.39	18.69	15.42	12.23
P/B(倍)	4.40	3.74	3.30	2.89	2.49

资料来源：iFinD，中信建投证券 数据截至 2025.04.26

奥锐特 (605116.SH)

维持

买入

贺菊颖

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

赖俊勇

SAC 编号:S1440523070007

王云鹏

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2025 年 04 月 27 日

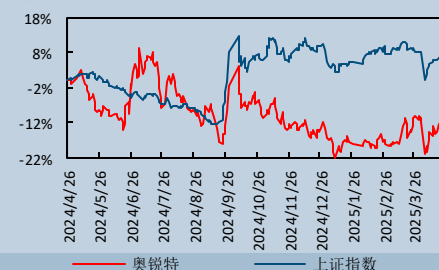
当前股价：21.30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.62/3.85	5.71/4.40	-9.36/-17.58
12 月最高/最低价 (元)		26.77/19.08
总股本 (万股)		40,619.52
流通 A 股 (万股)		39,751.12
总市值 (亿元)		86.52
流通市值 (亿元)		84.67
近 3 月日均成交量 (万)		228.78
主要股东		
浙江桐本投资有限公司		37.81%

股价表现



公司 2024 年营收 14.76 亿，同比+16.89%；归母净利润 3.55 亿，同比+22.59%；扣非归母净利润 3.51 亿，同比+34.25%。24Q4 单季度营收 3.87 亿，同比+13.95%；归母净利润 0.71 亿，同比+24.84%；扣非归母净利润 0.69 亿，同比+4.26%。25Q1 单季度营业收入 4.02 亿元，同比增加 19.78%，环比增加 3.76%；归母净利润 1.19 亿元，同比增加 45.30%，环比增加 68.20%；扣非归母净利润 1.13 亿元，同比增加 37.51%，环比增加 62.82%。24 年营收及利润增长良好，Q4 单季度扣非归母净利润增速我们预计主要受到年底费用确认及资产减值损失影响，业绩整体符合预期。25Q1 利润水平增长良好，预计主要受益于公司原料药业务新品种开拓，25Q1 业绩略超此前预期。

原料药保持稳健增长。24 年公司原料药中间体业务收入 11.4 亿元，同比增长 7.73%；表现较好板块包括：1) 心血管类收入 4.32 亿元，同比+43.81%；主要受益于公司依普利酮和贝派度酸销售良好，市场份额进一步扩大；2) 呼吸系统类收入 1.91 亿元，同比+ 16.80%；3) 抗感染类收入 0.25 亿元，同比+ 34.49%，主要是客户需求恢复所致。女性健康类收入 1.26 亿元，同比-33.11%，主要是部分中间体产品市场份额有所下降。整体来看原料药板块保持稳健增长，同时多肽类原料药在特定市场的开拓取得一定的进展。

制剂业务放量，积极布局出海。公司制剂业务 2024 年表现良好，实现收入 2.2 亿元，同比增长 144.87%。地屈孕酮销售方面，公司对全国的经销商网络不断完善和优化，组建专业化的学术团队进行推广，加强专家体系建设，加速推进终端覆盖，核心标杆医院开发的同时加强县域级渠道的下沉覆盖及推广。截至 24 年底公司地屈孕酮片已经在 31 个省市自治区和新疆建设兵团挂网，进院 6,660 家。同时，公司积极拓展新业务，布局制剂产品出海。在产品申报方面，公司 24 年递交了 3 个制剂在国内的上市申请、1 个制剂在新加坡的注册、1 个制剂在印度尼西亚的注册、1 个制剂在沙特阿拉伯的注册；后续制剂业务有望扩宽销售覆盖区域。

合作布局 AI 小核酸药物发现。2025 年 3 月，公司与华东师范大学签约共建 AI 小核酸药物发现联合实验室，旨在针对代谢类疾病，充分利用人工智能技术的优势，加速小核酸药物的发现进程，努力打造小核酸药物研究的创新高地。公司目前已布局核酸药物从实验室研发、工艺开发、临床阶段生产直至商业化的一站式服务，2024 年 9 月，公司宣布已经完成首条 FlexFactory 小核酸商业化生产线建设。本次与华东师范大学合作预计将为公司储备中长期增长动能。

盈利能力提升，费用控制良好。公司 2024 年毛利率 58.56% (+2.64pct)；净利率 24.04% (+1.12pct)，经营质量良好，盈利能力稳步提升。费用方面，24 年销售费用率 8.84% (+0.86pct)，管理费用率 11.53% (-1.91pct)，研发费用率 9.92% (-0.93pct)，财务费用率-1.11% (+0.19pct)，各项费用整体控制良好，销售费用同比提升预计主要由于公司制剂产品营销推广持续进行，渠道覆盖推进带来销售费用增加。24 年公司经营活动产生的现金流量净额 3.32 亿元，同比-13.80%，经营性现金流净额与利润水平基本保持匹配。其他财务指标基本稳定。

未来展望：1) 关注司美 25 年增量，产能扩张推动原料药业务增长：公司在原料药领域持续扩充产品品类，多个生产线项目建设进行中：(1) 年产 308 吨特色原料药及 2 亿片抗肿瘤制剂生产线项目（一期）：公用系统及车间设备安装已完成，部分生产线开始试运行。(2) 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，设备安装及调试已完成，工艺验证已完成。目前多肽原料药行业景气度良好，公司司美 API 产能建设完成，预计 25 年开始有望贡献明显业绩增量。

2) 制剂业务品类扩张及出海：公司在地屈孕酮片之外，后续有多个制剂品种研发布局中，(1) 雌二醇片/雌二醇地屈孕酮片复合包装上市申请已于 2024 年 7 月获受理，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；(2) 恩扎卢胺片上市申请于 2024 年 8 月获受理；(3) 多替拉韦钠片上市申请于 2024 年 9 月获受理。公司依托原料药领域优势积极布局制剂管线，并推动出海进程，预计后续制剂业务

新管线不断丰富将推动公司业绩增长。

盈利预测

我们预测 2025-2027 年，公司营收分别为 17.91、21.25 和 25.95 亿元，分别同比增长 21.4%、18.6% 和 22.2%；归母净利润分别为 4.63、5.61 和 7.07 亿元，分别同比增长 30.5%、21.2% 和 26.1%。折合 EPS 分别为 1.14 元/股、1.38 元/股和 1.74 元/股，对应 PE 为 18.7X、15.4X 和 12.2X，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境变化风险。公司目前产品以出口为主，境外收入占比较大，国际贸易整体环境和政策的变化存在不确定性。如果未来全球贸易摩擦进一步加剧可能对公司经营造成不利影响。

行业竞争加剧风险：目前公司主要竞争对手为欧美和印度、中国等国的特色原料药和制剂生产企业。随着市场竞争的进一步加剧，公司如不能持续保持竞争优势，可能导致公司盈利水平下降。

行业政策风险：公司目前已有制剂产品上市且后续将逐步推出更多制剂产品，国内行业政策方面“仿制药质量和疗效一致性评价”、“药品上市许可持有人制度”、“集中带量采购”等政策陆续出台。目前国家药品集中带量采购以及医保谈判工作逐步常态化，未来公司如果不能及时地适应上述行业监管政策的变化可能对收入带来不利影响。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020 年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind 金牌分析师医药行业第 4 名。2019 年 Wind 金牌分析师医药行业第 1 名。2018 年 Wind 金牌分析师医药行业第 3 名，第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2021 年新财富最佳分析师医药行业第五名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。

2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

赖俊勇

北京大学理学/经济学双学士，北京大学药物化学硕士，以第一作者发表多篇 SCI 论文。2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责合成生物学、基因测序、原料药等板块研究。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk