

奥锐特 (605116)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：一体化转型成效显著，看好多肽与寡核苷酸放量

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 日

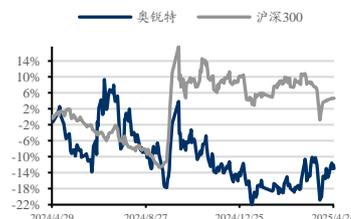
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,263	1,476	1,842	2,158	2,750
同比 (%)	25.24	16.89	24.79	17.19	27.42
归母净利润 (百万元)	289.42	354.79	477.42	597.50	731.69
同比 (%)	37.19	22.59	34.56	25.15	22.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.71	0.87	1.18	1.47	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	29.89	24.39	18.12	14.48	11.82

股价走势



投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年实现收入 14.76 亿元 (+16.89%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 3.55 亿元 (+22.59%), 扣非归母净利润 3.51 亿元 (+34.25%)。2025 年一季度实现收入 4.02 亿元 (+19.78%), 归母净利润 1.19 亿元 (+45.30%), 扣非归母净利润 1.13 亿元 (+37.51%)。业绩基本符合我们预期。
- 原料药板块稳健增长, 新品放量可期:** 2024 年原料药中间体板块合计收入 11.41 亿元 (+7.73%), 其中: 心血管类收入 4.32 亿元 (+43.81%), 抗肿瘤类收入 2.12 亿元 (-13.31%), 女性健康类收入 1.26 亿元 (-33.11%), 呼吸系统类收入 1.91 亿元 (+16.8%), 神经系统类收入 0.68 亿元 (-7.46%), 抗感染类收入 2.49 亿元 (+34.49%), 其他类收入 0.87 亿元 (+24.28%)。多肽类原料药在特定市场的开拓取得了一定的进展, 我们看好多肽原料药与寡核苷酸成为原料药板块的新增长极。
- 地屈孕酮制剂收入快速增长, 深化与源道医药合作布局创新药:** 公司制剂品种为地屈孕酮片, 2024 年实现收入 2.20 亿元 (+144.87%), 销售量 581 万盒。公司对全国的经销商网络不断完善和优化, 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。线上销售也取得良好进展, 已入驻京东、阿里、美团等主流线上销售平台。截至 2024 年底, 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 6660 家 (含社区门诊)。2024 年公司对参股公司源道医药增资。源道医药聚焦慢病领域, 致力于 FIRST-IN-CLASS 原创新药的自主研发; 利用研究团队在人工智能药物设计方面特有的技术优势, 通过精准药物设计高效地发现新药先导物, 充分分析临床数据快速推进慢病个性化和精准化治疗药物的发现。截至 2024 年底, 源道医药 FIRST-IN-CLASS 小分子新药已取得了一定的进展: 抗心衰候选新药已提交 Pre-IND 申请; 自免新药的合作开发谈判进程已开启。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到存量品种竞争加剧、地屈孕酮片预计 2026 年集采, 我们调整公司 2025-2026 年归母净利润由 4.94/6.21 亿元至 4.77/5.98 亿元, 2027 年归母净利润预计为 7.32 亿元; 对应当前市值 P/E 估值 18/14/12X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 原料药下游需求不及预期; 产品价格波动风险; 地缘政治风险

市场数据

收盘价(元)	21.30
一年最低/最高价	18.70/26.99
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	8,466.99
总市值(百万元)	8,651.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.96
资产负债率(% ,LF)	37.37
总股本(百万股)	406.20
流通 A 股(百万股)	397.51

相关研究

《奥锐特(605116): 原料药+制剂一体化转型初见成效, 打造多肽+寡核苷酸平台》

2025-01-13

奥锐特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,047	2,535	3,188	3,998	营业总收入	1,476	1,842	2,158	2,750
货币资金及交易性金融资产	1,069	1,339	1,755	2,179	营业成本(含金融类)	612	766	925	1,175
经营性应收款项	354	434	511	652	税金及附加	10	13	15	20
存货	590	720	873	1,112	销售费用	130	166	151	220
合同资产	0	0	0	0	管理费用	170	203	216	275
其他流动资产	34	42	49	56	研发费用	146	175	205	275
非流动资产	1,831	1,736	1,623	1,499	财务费用	(16)	(2)	(8)	(19)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	9	10	13
固定资产及使用权资产	627	677	679	642	投资净收益	3	17	21	23
在建工程	870	696	557	445	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	161	156	150	145	减值损失	(23)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	410	546	683	837
其他非流动资产	167	202	232	262	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	3,877	4,271	4,811	5,497	利润总额	407	546	683	837
流动负债	532	629	771	969	减:所得税	53	70	87	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	27	27	27	净利润	355	476	597	731
经营性应付款项	359	393	497	632	减:少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
合同负债	7	15	18	21	归属母公司净利润	355	477	598	732
其他流动负债	141	194	229	290	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.87	1.18	1.47	1.80
非流动负债	1,014	1,014	1,014	1,014	EBIT	389	544	675	819
长期借款	116	116	116	116	EBITDA	479	674	818	972
应付债券	791	791	791	791	毛利率(%)	58.56	58.41	57.14	57.26
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	24.04	25.92	27.69	26.61
其他非流动负债	92	92	92	92	收入增长率(%)	16.89	24.79	17.19	27.42
负债合计	1,546	1,644	1,786	1,984	归母净利润增长率(%)	22.59	34.56	25.15	22.46
归属母公司股东权益	2,332	2,628	3,027	3,516					
少数股东权益	0	(1)	(2)	(3)					
所有者权益合计	2,332	2,627	3,025	3,513					
负债和股东权益	3,877	4,271	4,811	5,497					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	332	485	643	693	每股净资产(元)	5.69	6.42	7.41	8.61
投资活动现金流	(727)	(18)	(11)	(9)	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	734	(200)	(216)	(261)	ROIC(%)	12.63	13.85	15.61	16.93
现金净增加额	354	270	417	423	ROE-摊薄(%)	15.22	18.17	19.74	20.81
折旧和摊销	90	130	143	154	资产负债率(%)	39.87	38.49	37.12	36.09
资本开支	(539)	(1)	(1)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.39	18.12	14.48	11.82
营运资本变动	(130)	(122)	(95)	(188)	P/B (现价)	3.74	3.32	2.88	2.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>