

奥锐特(605116)

报告日期: 2025 年 04 月 28 日

制剂驱动高增长，新兴业务蓄势待发

——奥锐特 2024&2025Q1 业绩点评

投资要点

□ 2024 年公司营收和利润均实现较快增长，扣非净利润增速更快，主要得益于核心原料药业务的稳健发展以及制剂业务的快速放量。我们持续看好公司高竞争壁垒、丰富产品梯队以及第二增长曲线共振的稀缺性。

□ 业绩表现：2024&2025Q1 利润实现较快增长

2024 年公司实现营业收入 14.76 亿元（YOY 16.89%），归母净利润 3.55 亿元（YOY 22.59%）。扣非后归母净利润 3.51 亿元（YOY 34.25%）。

2025Q1 营收 4.02 亿元（YOY 19.78%），归母净利润 1.19 亿元（YOY 45.30%），扣非后归母净利润 1.13 亿元（YOY 37.51%）。

□ 成长性分析：原料药业务稳健，制剂高增长

拆分看，2024 年公司原料药及中间体业务实现收入 11.41 亿元（YOY 7.73%），其中心血管类收入 4.32 亿元（YOY 43.81%），主要因为依普利酮和贝派度酸销售带动；抗肿瘤类收入 2.12 亿元（YOY -13.31%）；女性健康类收入 1.26 亿元（YOY -33.11%），主要因为部分中间体产品市场份额下降；呼吸系统类收入 1.91 亿元（YOY 16.80%）；神经系统类收入 0.68 亿元（YOY -7.46%）；抗感染类收入 0.25 亿元（YOY 34.49%），主要因为客户需求恢复。制剂业务实现收入 2.20 亿元（YOY 144.87%）。主要因为地屈孕酮片终端覆盖增加，持续快速放量。截至 2024 年底，地屈孕酮片已在 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）。贸易业务实现收入 1.11 亿元（YOY 5.81%）。

展望 2025-27 年，①原料药：高壁垒原料药品种持续放量，关注重磅品种司美格鲁肽及小核酸等。从增长驱动看，我们认为，公司存量优势原料药及中间体品种（地屈孕酮、醋酸阿比特龙、依普利酮等）在新市场开拓、新工艺&新产能释放下，销售量有望继续保持稳健增长。同时，公司积极布局高壁垒品种，司美格鲁肽原料药以及小核酸商业化生产线已建成，2025 年有望贡献更大弹性。**②制剂业务：地屈孕酮片持续放量，更多产品申报，看好较优竞争格局下制剂弹性。**

地屈孕酮片作为公司首个一体化品种，市场竞争格局良好，终端覆盖加速，我们预计 2025 年有望持续快速放量。同时，雌二醇/雌二醇地屈孕酮复合包装片、恩扎卢胺片、多替拉韦钠片等后续品种有望陆续获批，看好更多制剂品种上市，增长衔接，带动制剂业务维持较高速增长。

□ 盈利能力：高毛利率业务占比提升拉动盈利能力提升

2024 年公司销售毛利率为 58.56%（同比提升 2.64pct），销售净利率为 24.04%（同比提升 1.14pct）。盈利能力提升主要得益于高毛利率的制剂业务占比提升以及部分原料药产品毛利率改善（如心血管类、女性健康类）。**费用端看**，2024 年，公司销售费用率为 8.84%（同比提升 0.86pct），我们预计主要是地屈孕酮片相关销售费用增加所致；研发费用率为 9.92%（同比下降 0.92pct）；管理费用率为 11.53%（同比下降 1.91pct）；财务费用率为 -1.11%（同比提升 0.19pct）。

展望 2025 年，考虑高毛利率制剂业务占比持续提升，有望带动公司整体毛利率进一步改善；随着地屈孕酮片及后续制剂品种的推广，销售费用率可能有所提升；考虑创新研发投入，预计研发费用率也有所提升。整体看，公司主业盈利能力有望持续提升。

□ 盈利预测与估值

我们预计 2025-2027 年 EPS 分别为 1.14、1.45、1.77 元/股，2025 年 4 月 28 日收盘价对应 2025 年 19 倍 PE。我们认为，2025-2027 年公司特色高壁垒原料药及制剂品种商业化有望支撑收入、利润稳健增长，公司在小核酸&多肽领域的技术以及产品布局有望打开中长期增长空间，维持“增持”评级。

投资评级：增持(维持)

分析师：郭双喜

执业证书号：S1230521110002

guoshuangxi@stocke.com.cn

分析师：盖文化

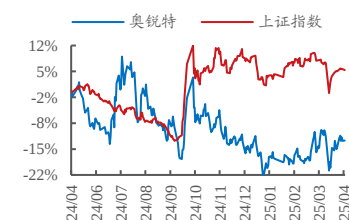
执业证书号：S1230524090006

gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 21.32
总市值(百万元)	8,660.08
总股本(百万股)	406.20

股票走势图



相关报告

- 《季度有波动，能力仍稀缺》2024.10.31
- 《Q2 利润延续高增，看好制剂弹性》2024.07.11
- 《壁垒品种放量，利润延续高增》2024.05.02

□ 风险提示

生产安全事故及质量风险；制剂推广不及预期风险；订单交付波动性风险等

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1476	1843	2194	2580
(+/-) (%)	16.89%	24.89%	19.05%	17.60%
归母净利润	355	462	589	720
(+/-) (%)	22.59%	30.26%	27.49%	22.12%
每股收益(元)	0.87	1.14	1.45	1.77
P/E	24.41	18.74	14.70	12.04

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2047	2364	2858	3533
现金	769	1001	1371	1915
交易性金融资产	300	300	300	300
应收账款	350	410	478	548
其它应收款	4	5	6	7
预付账款	3	4	4	5
存货	590	625	679	734
其他	31	20	21	24
非流动资产	1831	2059	2205	2297
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	607	948	1204	1385
无形资产	161	198	221	252
在建工程	867	711	574	450
其他	195	202	206	211
资产总计	3877	4423	5063	5830
流动负债	532	594	645	692
短期借款	20	50	60	70
应付款项	359	368	382	391
预收账款	7	8	10	12
其他	147	168	194	219
非流动负债	1014	1012	1012	1013
长期借款	116	116	116	116
其他	898	897	896	897
负债合计	1546	1606	1657	1705
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权	2332	2817	3406	4125
负债和股东权益	3877	4423	5063	5830

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	332	437	549	684
净利润	355	462	589	720
折旧摊销	85	46	62	75
财务费用	(16)	(12)	(15)	(14)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	31	(18)	(29)	(39)
其它	(118)	(37)	(54)	(54)
投资活动现金流	(727)	(271)	(204)	(164)
资本支出	(614)	(232)	(179)	(129)
长期投资	0	0	0	0
其他	(113)	(39)	(25)	(34)
筹资活动现金流	734	65	25	24
短期借款	(20)	30	10	10
长期借款	55	0	0	0
其他	699	35	15	14
现金净增加额	340	232	370	544

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1476	1843	2194	2580
营业成本	612	735	849	978
营业税金及附加	10	12	15	17
营业费用	130	188	224	263
管理费用	170	203	226	253
研发费用	146	192	224	261
财务费用	(16)	(12)	(15)	(14)
资产减值损失	23	2	2	3
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	5	4	4	4
营业利润	410	533	680	829
营业外收支	(3)	(3)	(3)	(3)
利润总额	407	531	677	826
所得税	53	69	87	107
净利润	355	462	589	720
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	355	462	589	720
EBITDA	491	614	774	932
EPS（最新摊薄）	0.89	1.14	1.45	1.77

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	16.89%	24.89%	19.05%	17.60%
营业利润	24.12%	29.92%	27.44%	21.98%
归属母公司净利润	22.59%	30.26%	27.49%	22.12%
获利能力				
毛利率	58.56%	60.12%	61.33%	62.08%
净利率	24.04%	25.08%	26.85%	27.89%
ROE	16.51%	17.95%	18.94%	19.11%
ROIC	14.21%	16.50%	17.22%	17.24%
偿债能力				
资产负债率	39.87%	36.32%	32.73%	29.24%
净负债比率	9.15%	10.68%	10.94%	11.23%
流动比率	3.85	3.98	4.43	5.11
速动比率	2.74	2.93	3.38	4.04
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.44	0.46	0.47
应收账款周转率	4.63	4.86	4.95	5.03
应付账款周转率	2.64	2.68	3.06	3.06
每股指标(元)				
每股收益	0.87	1.14	1.45	1.77
每股经营现金	0.82	1.08	1.35	1.68
每股净资产	5.74	6.93	8.38	10.16
估值比率				
P/E	24.41	18.74	14.70	12.04
P/B	3.71	3.07	2.54	2.10
EV/EBITDA	15.62	12.28	9.28	7.13

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>