

奥锐特 (605116)

2025 年报点评: TIDES 类收入同比+767%, 多肽/寡核苷酸原料药新品增长可期

买入 (维持)

2026 年 04 月 20 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,476	1,697	1,955	2,195	2,457
同比 (%)	16.89	15.03	15.17	12.28	11.94
归母净利润 (百万元)	354.79	449.21	482.11	577.86	668.98
同比 (%)	22.59	26.61	7.32	19.86	15.77
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.87	1.11	1.19	1.42	1.65
P/E (现价&最新摊薄)	31.05	24.52	22.85	19.06	16.47

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司公告, 2025 年度实现营业总收入 16.97 亿元 (+15.03%, 表示同比增速, 下同), 实现归母净利润 4.49 亿元 (+26.61%), 实现扣非归母净利润 4.37 亿元 (+24.43%)。2025Q4 季度, 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别同比增长 18.84%/34.75%/36.46%。业绩符合我们预期。
- **TIDES 类原料药/中间体收入快速增长, 成品药收入下滑:** 2025 年, 分业务来看: 1) 原料药及中间体业务销售 14.68 亿元 (+28.73%), 其中: TIDES 类收入 2.62 亿元 (+766.59%), 主要系多肽药物和寡核苷酸药物原料药新品市场拓展取得突破; 此外, 心血管类收入 4.85 亿元 (+12.17%); 抗肿瘤类收入 2.01 亿元 (-4.89%); 呼吸系统类收入 1.83 亿元 (-3.80%); 女性健康类收入 1.78 亿元 (+40.97%), 主要系部分新产品实现商业化销售; 神经系统类收入 0.64 亿元 (-5.71%); 抗感染类收入 0.16 亿元 (-33.66%), 主要系产品售价下降。2) 成品药实现营业收入 1.84 亿元 (同比-16.19%)。截至 25 年末, 地屈孕酮片共进院 9120 家 (含社区门诊), 其中三级医院进院 900 家, 25 年新增进院 2460 家 (含社区门诊)。3) 贸易类营业收入 0.36 亿元 (-67.68%), 主要系客户需求减少所致。
- **全年毛利率与净利率双升, 费用管控成效显著。** 2025 年公司整体毛利率为 59.67% (同比+1.11pp), 销售净利率为 26.46% (同比+2.42pp)。毛利率的提升主要得益于产品结构的优化, TIDES 类业务占原料药收入比重从 2024 年的约 3%大幅提升至约 18%。费用端管控成效显著, 销售、管理、研发费用率分别为 7.74% (同比-1.10pp)、9.77% (同比-1.76pp)、9.04% (同比-0.88pp), 对冲了财务费用率同比+3.00pp。
- **持续高强度研发投入, 新产品驱动业务结构优化。** 2025 年公司研发费用 1.53 亿元 (+4.82%), 完成 14 个原料药及 3 个制剂项目的研发, 截至年底在研原料药和制剂项目分别达 31 个和 7 个。公司与华东师范大学成立 AI 小核酸药物发现联合实验室, 其在 TIDES 领域向更前端研发探索。我们估计 Q4 收入的加速增长 (+18.84%) 主要由 TIDES 等高增长原料药业务驱动, 制剂业务随着新品上市有望在未来季度逐步改善。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到部分产品价格下降及新增折旧影响, 我们将 2026-2027 年归母净利润预期由 5.97/7.32 亿元, 调整至 4.82/5.78 亿元, 预计 2028 年为 6.69 亿元, 对应当前市值的 PE 估值为 23/19/16 倍。考虑到当前 TIDES 业务需求旺盛, 公司有望充分受益于行业景气度, 实现 TIDES 业务高速增长及公司估值水平提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 原料药下游需求或不及预期; 产品价格波动风险; 地缘政治风险。

市场数据

收盘价(元)	27.12
一年最低/最高价	20.18/35.58
市净率(倍)	4.18
流通 A 股市值(百万元)	11,015.69
总市值(百万元)	11,015.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(%LF)	37.05
总股本(百万股)	406.18
流通 A 股(百万股)	406.18

相关研究

《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》

2025-04-28

《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,057	2,670	3,242	3,900	营业总收入	1,697	1,955	2,195	2,457
货币资金及交易性金融资产	954	1,382	1,811	2,315	营业成本(含金融类)	685	847	929	1,028
经营性应收款项	441	463	520	581	税金及附加	16	18	20	22
存货	645	800	879	970	销售费用	131	137	154	172
合同资产	0	0	0	0	管理费用	166	196	220	246
其他流动资产	17	26	31	33	研发费用	153	186	198	221
非流动资产	2,165	2,163	2,141	2,101	财务费用	32	16	14	13
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	9	10	12
固定资产及使用权资产	1,562	1,567	1,525	1,441	投资净收益	7	8	9	10
在建工程	217	178	167	178	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	160	164	167	170	减值损失	(17)	(18)	(13)	(6)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	5	3	1	1	营业利润	521	555	665	769
其他非流动资产	221	251	281	311	营业外净收支	(2)	(2)	(3)	(2)
资产总计	4,222	4,833	5,383	6,001	利润总额	518	552	662	767
流动负债	521	744	829	927	减:所得税	69	70	85	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	63	83	103	净利润	449	482	578	669
经营性应付款项	339	455	499	548	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	17	17	20	归属母公司净利润	449	482	578	669
其他流动负债	136	210	229	256	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.19	1.42	1.65
非流动负债	1,043	1,093	1,143	1,193	EBIT	542	568	677	780
长期借款	98	148	198	248	EBITDA	670	812	942	1,063
应付债券	819	819	819	819	毛利率(%)	59.67	56.67	57.67	58.17
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	26.46	24.66	26.33	27.23
其他非流动负债	110	110	110	110	收入增长率(%)	15.03	15.17	12.28	11.94
负债合计	1,564	1,838	1,972	2,120	归母净利润增长率(%)	26.61	7.32	19.86	15.77
归属母公司股东权益	2,658	2,996	3,410	3,881					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,658	2,996	3,410	3,881					
负债和股东权益	4,222	4,833	5,383	6,001					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	421	784	803	907	每股净资产(元)	6.50	7.33	8.35	9.51
投资活动现金流	(242)	(238)	(238)	(237)	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	(181)	(115)	(135)	(165)	ROIC(%)	13.59	12.92	13.78	14.19
现金净增加额	(6)	428	429	504	ROE-摊薄(%)	16.90	16.09	16.94	17.24
折旧和摊销	128	244	265	283	资产负债率(%)	37.05	38.02	36.64	35.33
资本开支	(349)	(216)	(216)	(216)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.52	22.85	19.06	16.47
营运资本变动	(199)	18	(78)	(76)	P/B (现价)	4.17	3.70	3.25	2.85

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>