



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.20
总股本/流通股本(亿股)	4.06 / 4.06
总市值/流通市值(亿元)	94 / 94
52周内最高/最低价	34.43 / 20.45
资产负债率(%)	37.1%
市盈率	20.71
第一大股东	浙江桐本投资有限公司

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 辛家齐
SAC 登记编号: S1340526030001
Email: xinjiaqi@cnpsec.com

奥锐特(605116)

Q1 短期承压, 产品结构转型造就长期壁垒

● 事件

公司发布 2025 年度及 2026 一季度业绩, 2025 年实现营业收入 16.97 亿元, 同比增长 15.03%; 实现归母净利润 4.49 亿元, 同比增长 26.61%; 扣非净利润 4.37 亿元, 同比增长 24.43%, 营收与利润均创历史新高。

2026 年第一季度, 公司业绩短期承压, 实现营业收入 3.89 亿元, 同比下降 3.17%; 归母净利润 0.64 亿元, 同比下降 46.47%; 扣非净利润 0.59 亿元, 同比下降 48.16%。一季度利润下滑主要受原料药市场售价竞争加剧、新产品产能爬坡成本增加及人民币升值带来汇兑损失等多重因素叠加影响。

● 核心观点

TIDES 业务爆发式增长, 年产 300kg 司美产能顺利投产。TIDES 业务(多肽/寡核苷酸)2025 年实现营业收入 2.62 亿元, 同比增长 766.59%, 成为拉动整体营收增长的核心引擎。报告期内, 扬州奥锐特年产 300kg 司美格鲁肽原料药生产线已通过竣工验收并投产, 标志着公司在 GLP-1 赛道具备了规模化供应能力, TIDES 业务的技术壁垒与先发优势明确, 长期放量逻辑依然稳固。

制剂端加速进院与首仿获批, “原料药+制剂”一体化战略持续推进。地屈孕酮片(奥欣桐®)通过深化学术推广与渠道下沉, 年内新增进院 2,460 家, 累计进院达 9,120 家, 其中三级医院 900 家, 临床品牌壁垒逐渐成型; 此外, 第二款国内首仿制剂奥舒桐®(雌二醇片/雌二醇地屈孕酮片复合包装)于 2025 年 11 月获批并迅速启动终端销售。两款产品均纳入医保, 后续上量可期, 随着制剂进院数量的累积及首仿产品的放量, 公司正实现从上游原料药向下游高附加值制剂的价值链的转移。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 26/27/28 年收入分别为 18.23/20.06/22.60 亿元, 同比增长 7.40%/10.03%/12.66%; 归母净利润为 4.70/5.61/6.47 亿元, 同比增长 4.73%/19.30%/15.31%, 对应 PE 为 23/19/16 倍。公司是原料药制剂一体化公司, TIDES 业务增速快, 维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求变动风险; 汇率波动风险; 市场竞争加剧风险; 地缘政治风险等

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1697	1823	2006	2260
增长率(%)	15.03	7.40	10.03	12.66
EBITDA(百万元)	670.50	686.84	771.61	870.78
归属母公司净利润(百万元)	449.21	470.46	561.26	647.21
增长率(%)	26.61	4.73	19.30	15.31
EPS(元/股)	1.11	1.16	1.38	1.59
市盈率(P/E)	23.72	22.65	18.98	16.46
市净率(P/B)	4.01	3.60	3.18	2.80
EV/EBITDA	15.45	15.12	12.89	10.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1697	1823	2006	2260	营业收入	15.0%	7.4%	10.0%	12.7%
营业成本	685	777	827	915	营业利润	26.8%	4.7%	19.2%	15.3%
税金及附加	16	17	19	21	归属于母公司净利润	26.6%	4.7%	19.3%	15.3%
销售费用	131	141	155	175	获利能力				
管理费用	166	178	196	221	毛利率	59.7%	57.4%	58.8%	59.5%
研发费用	153	165	181	204	净利率	26.5%	25.8%	28.0%	28.6%
财务费用	32	20	0	0	ROE	16.9%	15.9%	16.7%	17.0%
资产减值损失	-13	0	0	0	ROIC	12.9%	12.4%	13.0%	13.5%
营业利润	521	545	650	749	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.1%	36.3%	33.9%	31.8%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.95	4.00	4.63	5.16
利润总额	518	543	648	747	营运能力				
所得税	69	72	86	100	应收账款周转率	4.36	4.22	4.35	4.35
净利润	449	470	561	647	存货周转率	1.11	1.13	1.09	1.11
归母净利润	449	470	561	647	总资产周转率	0.42	0.41	0.41	0.42
每股收益(元)	1.11	1.16	1.38	1.59	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.11	1.16	1.38	1.59
货币资金	792	1248	1687	2162	每股净资产	6.54	7.29	8.25	9.36
交易性金融资产	162	162	162	162	估值比率				
应收票据及应收账款	428	436	487	553	PE	23.72	22.65	18.98	16.46
预付款项	7	5	6	7	PB	4.01	3.60	3.18	2.80
存货	645	731	785	864	现金流量表				
流动资产合计	2057	2606	3149	3774	净利润	449	470	561	647
固定资产	1541	1416	1292	1168	折旧和摊销	128	124	124	124
在建工程	217	217	217	217	营运资本变动	-199	35	-75	-98
无形资产	160	160	160	160	其他	43	-7	-5	-6
非流动资产合计	2165	2046	1922	1798	经营活动现金流净额	421	623	605	668
资产总计	4222	4652	5072	5572	资本开支	-349	-3	-3	-3
短期借款	20	20	20	20	其他	107	3	8	9
应付票据及应付账款	339	412	444	476	投资活动现金流净额	-242	0	5	6
其他流动负债	162	220	217	235	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	521	651	681	731	债务融资	6	1	0	0
其他	1043	1039	1039	1039	其他	-187	-156	-171	-198
非流动负债合计	1043	1039	1039	1039	筹资活动现金流净额	-181	-155	-171	-198
负债合计	1564	1691	1720	1771	现金及现金等价物净增加额	-6	456	438	476
股本	406	406	406	406					
资本公积金	614	614	614	614					
未分配利润	1433	1676	1982	2334					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	204	266	350	447					
所有者权益合计	2658	2962	3352	3801					
负债和所有者权益总计	4222	4652	5072	5572					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048