

奥锐特 (605116.SH)

强烈推荐 (维持)

TIDES 业务高速增长, 成为重要驱动力

2025 年, 公司实现营业收入 16.97 亿元, 同比增长 15.0%; 实现归母净利润 4.49 亿元, 同比增长 26.6%; 实现扣非归母净利润 4.37 亿元, 同比增长 24.4%。增长主要得益于 TIDES (多肽与小核酸) 等新兴业务的快速放量。

2026 年第一季度, 公司单季度实现营业收入 3.89 亿元, 同比微降 3.17%; 实现归母净利润 6,393 万元, 同比下降 46.47%; 实现扣非归母净利润 5,857 万元, 同比下降 48.16%。

□ TIDES 业务(多肽与小核酸)高速增长, 成为核心驱动力。2025 年公司 TIDES 业务收入达 2.63 亿元, 同比增长 766.6%。公司业务具备先发优势, 已帮助客户产品在美国实现首仿, 积累了丰富的注册与 FDA 沟通经验。业务毛利率达 68.74%, 是重要的利润贡献来源。

□ 传统小分子原料药与制剂业务稳步发展。

- 小分子原料药: 新品种持续放量, 对冲行业价格压力。传统小分子 API 市场面临供应商增多、价格下行的压力, 同时上游化工原料成本有所上涨。公司的应对策略是依靠强大的研发管线, 持续推出新品种。恩扎卢胺、布瓦西坦等产品已开始放量, 形成了良好的产品梯队, 有望对冲老产品降价的影响, 支撑小分子业务保持增长。分产品销售拆分: 1) 心血管类收入 4.85 亿元, 同比+12.17%, 毛利率 65.26%, 保持稳健增长; 2) 女性健康类收入 1.78 亿元, 同比+40.97%, 毛利率 71.92%, 主要系部分新产品实现商业化销售; 3) 抗肿瘤类、呼吸系统类、神经系统类收入分别同比-4.89%、-3.80%、-5.71%, 表现相对平淡或有所下滑; 4) 抗感染类收入 0.16 亿元, 同比-33.66%, 主要系产品售价下降。
- 制剂业务: 2025 年实现收入 1.84 亿元, 同比-16.19%, 毛利率 83.13%。收入下滑主要受地屈孕酮片竞争加剧影响。公司 2025 年 11 月获批的雌二醇片/雌二醇地屈孕酮片复合包装(奥舒桐®)系国内首仿, 有望为 2026 年制剂业务带来新增量。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。根据公司 2025 年年报和考虑到公司业务结构切换, 我们调整公司盈利预测, 预计公司 26-28 年营业收入为 19.98、23.20、26.70 亿元, 归母净利润 4.60、5.48、6.86 亿元, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 新产品放量、新客户合作进度低于预期, 产品集采、汇兑扰动等风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	1476	1697	1998	2320	2670
同比增长	17%	15%	18%	16%	15%
营业利润(百万元)	410	521	531	635	793
同比增长	24%	27%	2%	20%	25%
归母净利润(百万元)	355	449	460	548	686
同比增长	23%	27%	2%	19%	25%
每股收益(元)	0.87	1.11	1.13	1.35	1.69
PE	26.3	20.8	20.3	17.0	13.6
PB	4.0	3.5	3.1	2.8	2.4

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/生物医药

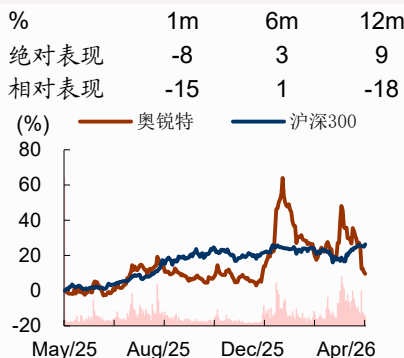
目标估值: NA

当前股价: 23.0 元

基础数据

总股本(百万股)	406
已上市流通股(百万股)	406
总市值(十亿元)	9.3
流通市值(十亿元)	9.3
每股净资产(MRQ)	6.7
ROE(TTM)	14.5
资产负债率	36.1%
主要股东	浙江桐本投资有限公司
主要股东持股比例	37.81%

股价表现



相关报告

- 《奥锐特 (605116) — 原料药产品梯队建设, 制剂、小核酸贡献增量》2024-10-28
- 《奥锐特 (605116) — 业绩贴近预告中枢, 原料药制剂一体化快速发展》2024-09-02
- 《奥锐特 (605116) — 立足高壁垒原料药, 积极发展制剂+多肽+寡核苷酸平台, 持续开拓成长新动力》2024-07-10

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2047	2057	2644	3238	3923
现金	769	792	1096	1489	1949
交易性投资	300	162	162	162	162
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	350	428	504	586	674
其它应收款	4	4	5	5	6
存货	590	645	847	962	1091
其他	34	25	31	36	41
非流动资产	1831	2165	1993	1852	1736
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	607	1541	1385	1259	1157
无形资产商誉	161	160	144	130	117
其他	1062	465	464	463	462
资产总计	3877	4222	4637	5090	5659
流动负债	532	521	615	676	745
短期借款	20	20	30	30	30
应付账款	359	339	445	505	574
预收账款	7	3	4	5	5
其他	147	159	136	136	136
长期负债	1014	1043	1043	1043	1043
长期借款	116	98	98	98	98
其他	898	945	945	945	945
负债合计	1546	1564	1658	1719	1788
股本	406	406	406	406	406
资本公积金	603	578	578	578	578
留存收益	1323	1674	1995	2387	2887
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2332	2658	2979	3371	3871
负债及权益合计	3877	4222	4637	5090	5659

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	332	421	611	701	776
净利润	355	449	460	548	686
折旧摊销	85	122	307	276	251
财务费用	1	38	52	38	15
投资收益	(3)	(7)	(31)	(21)	(21)
营运资金变动	(103)	(179)	(177)	(141)	(155)
其它	(2)	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(727)	(242)	(104)	(114)	(114)
资本支出	(540)	(350)	(135)	(135)	(135)
其他投资	(186)	108	31	21	21
筹资活动现金流	734	(181)	(203)	(194)	(202)
借款变动	(109)	(49)	(13)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	63	(25)	0	0	0
股利分配	(89)	(118)	(138)	(156)	(186)
其他	869	11	(52)	(38)	(15)
现金净增加额	340	(2)	304	393	460

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1476	1697	1998	2320	2670
营业成本	612	685	899	1021	1159
营业税金及附加	10	16	19	22	25
营业费用	130	131	139	162	187
管理费用	170	166	194	216	235
研发费用	146	153	184	223	257
财务费用	(16)	32	52	38	15
资产减值损失	(24)	(18)	(12)	(25)	(20)
公允价值变动收益	2	4	4	3	1
其他收益	5	13	10	9	9
投资收益	3	7	16	9	11
营业利润	410	521	531	635	793
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	4	2	2	3	2
利润总额	407	518	529	632	791
所得税	53	69	69	84	105
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	355	449	460	548	686

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	17%	15%	18%	16%	15%
营业利润	24%	27%	2%	20%	25%
归母净利润	23%	27%	2%	19%	25%
获利能力					
毛利率	58.6%	59.7%	55.0%	56.0%	56.6%
净利率	24.0%	26.5%	23.0%	23.6%	25.7%
ROE	16.5%	18.0%	16.3%	17.3%	18.9%
ROIC	15.1%	18.1%	17.1%	17.6%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	39.9%	37.1%	35.8%	33.8%	31.6%
净负债比率	3.6%	3.4%	2.8%	2.5%	2.3%
流动比率	3.8	3.9	4.3	4.8	5.3
速动比率	2.7	2.7	2.9	3.4	3.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
应收账款周转率	4.6	4.4	4.3	4.3	4.2
应付账款周转率	1.9	2.0	2.3	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	0.87	1.11	1.13	1.35	1.69
每股经营净现金	0.82	1.04	1.50	1.73	1.91
每股净资产	5.74	6.54	7.33	8.30	9.53
每股股利	0.29	0.34	0.38	0.46	0.57
估值比率					
PE	26.3	20.8	20.3	17.0	13.6
PB	4.0	3.5	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	21.0	14.8	11.1	10.4	9.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。