

奥翔药业 (603229.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩短期承压，持续高研发投入奠定未来增长基础

2025 年全年：公司实现营业收入 7.93 亿元，同比微降 0.32%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比下降 36.86%；扣非归母净利润 1.06 亿元，同比下降 40.84%。利润端下滑主要源于两方面：一是公司加大对新产品、新技术的投入，研发费用达 1.68 亿元，同比增长 67.19%；二是受汇率波动影响，全年产生汇兑损失 2061 万元，而 2024 年同期为汇兑收益，对利润侵蚀显著。

2026 年第一季度：公司实现营业收入 3.09 亿元，同比增长 0.66%，保持平稳。归母净利润为 9666 万元，同比下降 18.91%；扣非归母净利润为 9238 万元，同比下降 17.18%。Q1 利润下滑的主要原因是财务费用增加，从去年同期的-366 万元增至 2080 万元，其中汇兑损失影响约 2400 万元。Q1 公司营业成本同比下降 2.9%，推动毛利率由去年同期的 61.0%提升至 62.4%，显示核心业务盈利能力依然稳健。

- 特色原料药仍是业绩基本盘。公司长期坚持“中间体+特色原料药+制剂一体化、国际国内全覆盖”战略，在美国、欧洲、日本等规范市场建立了一定客户基础，部分产品已通过规范市场大客户确认或审计，并在产品研发、认证、注册和生产等方面与主要客户建立了较密切合作关系。截至 2025 年，公司已拥有恩替卡韦、泊沙康唑、非布司他、双环醇等一批成熟产品，为未来几年业绩提供支撑。
- 制剂国际化与制剂产能建设进入实质性阶段。公司 2025 年年报披露，高活性制剂车间 12654 m²、口服固体制剂车间 16809 m²均已完成厂房建设及设备安装，相关制剂产品已连续参加国内外招标销售，已赢得招标并开始实现发货销售。
- 加码合成生物、多肽、小核酸等新平台建设。公司 2025 年持续新设并加码合成生物技术研究院、制剂研究院，同时扩展多肽药物、RNA 药物、寡核苷酸药物及中分子药物平台建设。截至 2025 年末，公司研发团队已达 556 人，占公司总人数 41.87%；在研项目超过 100 个。
- 维持“强烈推荐”投资评级。根据公司 2025 年年报和最新业务趋势，公司进入战略投入期，2025 年研发费用率达 21.18%（2024 年为 12.63%），2026 年公司仍将保持高强度研发投入。美元汇率波动导致公司 Q1 财务费用增加，同时，上游化工原材料涨价可能对公司毛利率有一定压制，中东战争导致运费增加也会增加公司成本。因此我们调整公司盈利预测，预计公司 26-28 年营业收入 9.5、10.9、12.8 亿元，归母净利润 1.5、1.8、2.2 亿元，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：新客户、新业务拓展不及预期，安全环保等风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	795	793	951	1094	1276
同比增长	-3%	-0%	20%	15%	17%
营业利润(百万元)	241	140	161	195	235
同比增长	-17%	-42%	15%	21%	20%
归母净利润(百万元)	207	131	152	183	220
同比增长	-19%	-37%	16%	20%	20%

消费品/生物医药

目标估值：NA

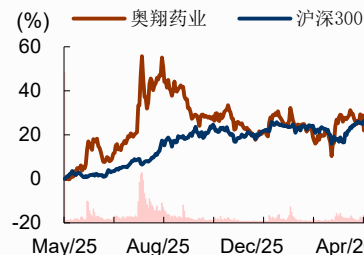
当前股价：9.83 元

基础数据

总股本(百万股)	830
已上市流通股(百万股)	830
总市值(十亿元)	8.2
流通市值(十亿元)	8.2
每股净资产(MRQ)	2.9
ROE(TTM)	4.6
资产负债率	25.0%
主要股东	郑志国
主要股东持股比例	50.64%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-2	27
相对表现	-9	-5	-0



相关报告

- 《奥翔药业 (603229) — 主营业务稳定，研发强化竞争力，看好后续制剂空间》2024-08-26
- 《奥翔药业 (603229) — 24Q1 高基数下实现较快增长，特色原料药+制剂加快发展》2024-06-04

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

侯彪 S1090525070010

houbiao@cmschina.com.cn

每股收益(元)	0.25	0.16	0.18	0.22	0.27
PE	39.5	62.5	53.7	44.6	37.1
PB	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1

资料来源：公司数据、招商证券

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	1709	1815	1855	2025	2003
现金	1096	1223	1134	1202	1058
交易性投资	2	4	4	4	4
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	192	142	170	196	229
其它应收款	2	2	2	2	3
存货	401	398	488	556	634
其他	16	47	56	64	75
非流动资产	1273	1270	1318	1360	1395
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	543	751	814	869	917
无形资产商誉	155	152	136	123	110
其他	575	368	368	368	368
资产总计	2982	3085	3174	3384	3398
流动负债	675	736	725	806	655
短期借款	270	411	340	376	170
应付账款	352	270	331	377	430
预收账款	1	1	1	1	2
其他	52	54	53	53	53
长期负债	36	80	80	80	80
长期借款	0	44	44	44	44
其他	36	36	36	36	36
负债合计	710	816	805	886	735
股本	830	830	830	830	830
资本公积金	440	390	390	390	390
留存收益	1001	1049	1148	1277	1443
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2272	2269	2368	2498	2663
负债及权益合计	2982	3085	3174	3384	3398

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	178	157	178	234	264
净利润	207	131	152	183	220
折旧摊销	64	74	115	122	128
财务费用	(4)	29	16	15	10
投资收益	(23)	(22)	(37)	(30)	(25)
营运资金变动	(63)	(51)	(67)	(56)	(69)
其它	(3)	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(120)	(58)	(126)	(133)	(138)
资本支出	(111)	(104)	(163)	(163)	(163)
其他投资	(9)	46	37	30	25
筹资活动现金流	(108)	50	(141)	(33)	(270)
借款变动	(54)	189	(72)	35	(205)
普通股增加	237	0	0	0	0
资本公积增加	(237)	(50)	0	0	0
股利分配	(77)	(83)	(53)	(53)	(55)
其他	23	(5)	(16)	(15)	(10)
现金净增加额	(50)	149	(88)	68	(144)

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	795	793	951	1094	1276
营业成本	364	369	452	514	587
营业税金及附加	11	11	13	15	18
营业费用	17	20	20	25	38
管理费用	106	98	116	137	166
研发费用	100	168	200	208	243
财务费用	(24)	5	16	15	10
资产减值损失	(17)	(15)	(11)	(15)	(5)
公允价值变动收益	5	(0)	4	(2)	(4)
其他收益	10	11	12	16	14
投资收益	23	22	22	15	15
营业利润	241	140	161	195	235
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	240	138	161	194	234
所得税	33	7	9	11	14
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	207	131	152	183	220

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-3%	-0%	20%	15%	17%
营业利润	-17%	-42%	15%	21%	20%
归母净利润	-19%	-37%	16%	20%	20%
获利能力					
毛利率	54.2%	53.5%	52.5%	53.0%	54.0%
净利率	26.0%	16.5%	16.0%	16.7%	17.3%
ROE	9.4%	5.8%	6.6%	7.5%	8.5%
ROIC	7.4%	5.2%	6.1%	6.9%	7.9%
偿债能力					
资产负债率	23.8%	26.4%	25.4%	26.2%	21.6%
净负债比率	9.1%	14.8%	12.1%	12.4%	6.3%
流动比率	2.5	2.5	2.6	2.5	3.1
速动比率	1.9	1.9	1.9	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	4.9	4.7	6.1	6.0	6.0
应付账款周转率	1.0	1.2	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.25	0.16	0.18	0.22	0.27
每股经营净现金	0.21	0.19	0.21	0.28	0.32
每股净资产	2.74	2.73	2.85	3.01	3.21
每股股利	0.10	0.06	0.06	0.07	0.08
估值比率					
PE	39.5	62.5	53.7	44.6	37.1
PB	3.6	3.6	3.4	3.3	3.1
EV/EBITDA	28.1	36.1	26.8	23.6	21.0

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。