

奥锐特 (605116.SH) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2022年09月27日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 21.77

分析师: 祝嘉琦

执业证书编号: S0740519040001

电话: 021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

分析师: 李建

执业证书编号: S0740522090004

电话: 021-20315125

Email: lijian01@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	721.44	803.36	1056.41	1333.53	1644.10
增长率 yoy%	24.04%	11.36%	31.50%	26.23%	23.29%
净利润 (百万元)	157.23	168.71	210.40	255.88	352.29
增长率 yoy%	-15.53%	7.31%	24.71%	21.62%	37.68%
每股收益 (元)	0.39	0.42	0.52	0.64	0.88
每股现金流量	0.53	0.50	0.52	0.37	0.76
净资产收益率	11.35%	11.20%	12.64%	14.17%	17.47%
P/E	55.52	51.74	41.49	34.12	24.78
PEG	-3.58	7.08	1.68	1.58	0.66
P/B	6.30	5.80	5.24	4.84	4.33

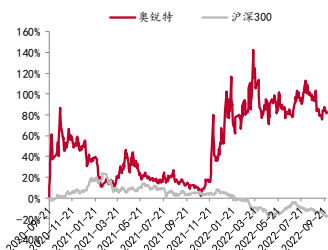
备注: 数据截至 2022.09.27

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年限制性股票激励计划草案, 拟以部分高级管理人员、核心管理人员、核心骨干等共计 87 人为激励对象, 授予 529.5 万股限制性股票, 占目前公司总股本的 1.32%, 授予价格为 11.00 元/股。**
- **股权激励绑定核心骨干, 业绩考核目标彰显持续稳健发展信心。**公司通过股权激励将核心骨干利益与公司长远发展绑定, 业绩考核目标为以 2021 年净利润为基数, 2022-2024 年净利润增长率分别不低于 20%、44%、73% (上述净利润均以扣非净利润且剔除本次及其它激励计划股份支付成本后的数值作为计算依据)。按最低目标计算的 2022-2024 年扣非净利润 (剔除股份支付费用影响) 增速分别为 20.00%、20.00%、20.14%, 三年复合增速 20.05%, 彰显公司持续稳健发展信心。
- **优势原料药带动 API 持续增长, 制剂收获在即, 新产品注册、新产能建设有序推进。**
API: 优势原料药品种丙酸氟替卡松、依普利酮、醋酸阿比特龙、地屈孕酮等正处于商业化放量加速期, 有望不断拉动业绩增长; **新产品注册方面,** 截至目前, 共提交了 10 个 API 品种的国内备案, 其中有 5 个通过国内 GMP 符合性检查; 12 个产品获得出口欧盟原料药证明; 5 个产品取得欧盟 CEP 证书, 3 个产品通过欧洲官方 (BGV) 检查; 22 个 API 及中间体已提交美国 DMF 注册, 其中 9 个产品通过美国 FDA 审评; 4 个产品取得印度注册。**新产能建设方面,** 2022 年 6 月, 年产 308 吨特色原料药项目开始建设, 预计 2024 年底完工申请验收; 扬州奥锐特二期项目新建普拉睾酮等 7 个原料药产品生产线, 2022 年 3 月陆续开始试生产, 6 月通过安全及环保竣工验收, 预计 8 月进行职业健康竣工验收; 2022 年 3 月, 扬州奥锐特三期开始建设, 其中包括年产 300 公斤司美格鲁肽原料药项目, 计划 2023 年 5 月完成建设。**制剂:** 地屈孕酮片 (单方) 已报 CDE 审批, 有望今年国内首仿上市, 复方制剂预计明年报批。地屈孕酮是公司 API 制剂一体化品种, 竞争格局较好, 目前仅原研雅培与奥锐特具备商业化生产 API 的能力, 公司凭借 API 制剂一体化优势有望与原研共享庞大市场。
- **厚积薄发, 重点品种陆续发力, 看好公司不断成长。**公司深耕行业多年, 凭借差异化定位及持续技术创新, 较早切入 GSK、Sanofi、Teva 等国际大型知名药企的供应链体系, 建立了长期良好合作关系并不断开拓。公司现有重点品种陆续发力, 后续项目储备充足, 随着募投产能逐渐达产, 以及在制剂、多肽、小核酸药物 CRO/CDMO 等领域的积极布局, 有望不断打开成长空间。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑股份支付费用影响, 我们调整盈利预测, 预计公司 2022-2024 年收入 10.56、13.34 和 16.44 亿元, 同比增长 31.5%、26.2%和 23.3%, 归母净利润 2.10、2.56、3.52 亿元 (调整前 2.15、2.81 和 3.68 亿元), 同比增长 24.7%、21.6%和 37.7%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 41/34/25 倍。考虑公司技术扎实, 重点品种持续发力, 已申报大品种市场前景广阔, 同时储备项目丰富, 募投及扩充产能有望远期增厚业绩, 并积极延伸至制剂、多肽、小核酸药物 CRO/CDMO 领域打开成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示事件:** 新产品和新工艺开发风险; 国际贸易环境变化风险; 环保与安全生产风险; 汇率波动风险; 公开资料信息滞后或更新不及时风险。

基本状况

总股本(百万股)	401.00
流通股本(百万股)	77.33
市价(元)	21.77
市值(百万元)	8,729.77
流通市值(百万元)	1,683.50

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 奥锐特(605116.SH)-深度研究报告: 厚积薄发, 重点品种陆续发力, 静待收获-20210919
- 2 奥锐特(605116.SH)-2022 中报点评: 优势原料药加速商业化, 持续推动研发、产能建设-20220827

图表 1: 公司本次股权激励激励对象情况

激励对象姓名	职务	获授的限制性股票数量 (股)	占拟授予限制性股票总数的比例 (%)	占本计划草案公告日股本总额的比例 (%)
张丽琴	副总经理	180,000	3.40	0.04
赵珍平	副总经理	250,000	4.72	0.06
公司核心管理人员、核心骨干和董事会认为需要激励的其他人员 (85人)		4,865,000	91.88	1.21
小计		5,295,000	100.00	1.32

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 公司本次股权激励业绩考核情况 (百万元, %)

	2021	2022E	2023E	2024E
考核净利润 (剔除股份支付费用影响)	163.40	196.08	235.30	282.68
yoy		20.00%	20.00%	20.14%
股权激励摊销费用		5.07	28.51	17.11
扣非归母净利润	163.40	191.01	206.78	265.57
yoy		16.90%	8.26%	28.43%

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 奥锐特财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	940	1222	1437	1774	营业收入	803	1056	1334	1644
现金	445	595	635	811	营业成本	409	535	676	831
应收账款	141	212	255	311	营业税金及附加	7	9	11	14
其他应收款	6	9	10	13	营业费用	30	41	47	56
预付账款	7	9	12	14	管理费用	106	142	214	238
存货	327	382	512	611	财务费用	0	2	-4	-11
其他流动资产	14	14	14	14	资产减值损失	0	-0	-0	-0
非流动资产	782	648	620	553	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	1	1
固定资产	527	477	426	373	营业利润	194	241	293	403
无形资产	40	38	35	32	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	214	133	160	147	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1721	1870	2057	2326	利润总额	192	239	291	401
流动负债	193	195	241	298	所得税	24	30	36	50
短期借款	0	0	0	0	净利润	168	210	255	351
应付账款	137	150	194	250	少数股东损益	-0	-1	-1	-1
其他流动负债	56	45	47	48	归属母公司净利润	169	210	256	352
非流动负债	20	9	11	13	EBITDA	245	300	346	449
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.52	0.64	0.88
其他非流动负债	20	9	11	13					
负债合计	213	204	251	310	主要财务比率				
少数股东权益	2	1	1	-0	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
股本	401	401	401	401	成长能力				
资本公积	492	492	492	492	营业收入	11.4%	31.5%	26.2%	23.3%
留存收益	593	751	891	1103	营业利润	3.4%	24.5%	21.5%	37.5%
归属母公司股东权益	1506	1665	1805	2016	归属于母公司净利润	7.3%	24.7%	21.6%	37.7%
负债和股东权益	1721	1870	2057	2326	获利能力				
					毛利率(%)	49.1%	49.3%	49.3%	49.5%
					净利率(%)	21.0%	19.9%	19.2%	21.4%
					ROE(%)	11.2%	12.6%	14.2%	17.5%
					ROIC(%)	18.4%	21.6%	23.9%	31.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.4%	10.9%	12.2%	13.3%
					净负债比率(%)	1.90%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.87	6.26	5.97	5.96
					速动比率	3.17	4.30	3.84	3.90
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.59	0.68	0.75
					应收账款周转率	5	6	5	6
					应付账款周转率	3.54	3.73	3.93	3.74
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.52	0.64	0.88
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.52	0.37	0.76
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.15	4.50	5.03
					估值比率				
					P/E	51.74	41.49	34.12	24.78
					P/B	5.80	5.24	4.84	4.33
					EV/EBITDA	33	27	24	18

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。