

奥锐特 (605116.SH) / 化学制药

证券研究报告/公司点评

2022年10月30日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 24.82

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

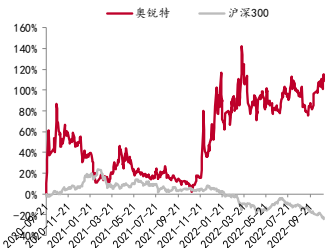
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	721.44	803.36	1056.41	1333.53	1644.10
增长率 yoy%	24.04%	11.36%	31.50%	26.23%	23.29%
净利润 (百万元)	157.23	168.71	227.89	267.75	330.96
增长率 yoy%	-15.53%	7.31%	35.08%	17.49%	23.61%
每股收益 (元)	0.39	0.42	0.57	0.67	0.83
每股现金流量	0.53	0.50	0.51	0.40	0.71
净资产收益率	11.35%	11.20%	13.55%	14.67%	16.48%
P/E	63.30	58.99	43.67	37.17	30.07
PEG	-4.08	8.07	1.25	2.13	1.27
P/B	7.18	6.61	5.92	5.45	4.96

备注: 数据截至 2022.10.30

基本状况

总股本(百万股)	401.00
流通股本(百万股)	77.33
市价(元)	24.82
市值(百万元)	9,952.82
流通市值(百万元)	1,919.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

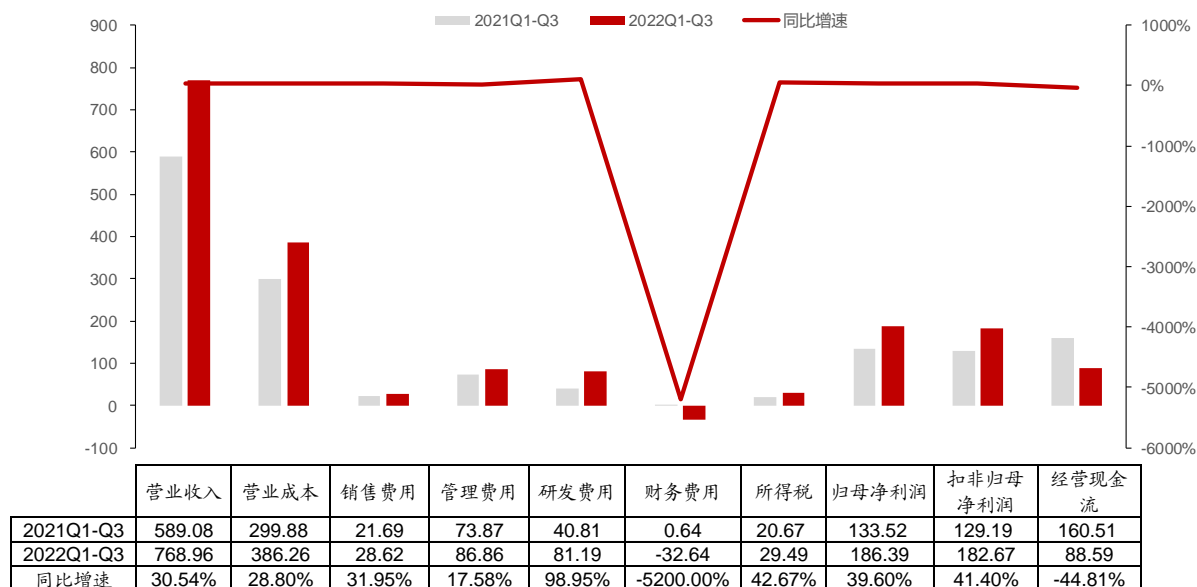
1 奥锐特(605116.SH)-深度研究报告: 厚积薄发, 重点品种陆续发力, 静待收获-20210919

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

投资要点

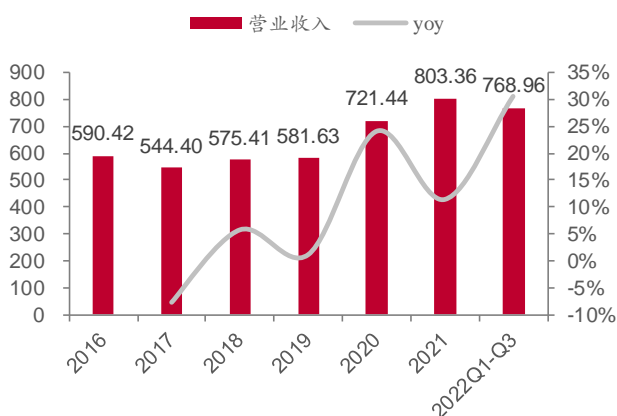
- **事件: 公司发布 2022 年三季报, 前三季度实现营业收入 7.69 亿元, 同比增长 30.54%; 归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 39.60%; 扣非净利润 1.83 亿元, 同比增长 41.40%。**
- **业绩亮眼, 重点品种放量持续兑现。**2022 年前三季度, 公司在疫情、原材料等扰动因素影响下收入、利润仍保持快速增长, 我们预计主要受核心产品女性健康类 (地屈孕酮)、呼吸系统类 (丙酸氟替卡松)、抗肿瘤类产品 (醋酸阿比特龙)、心血管类 (依普利酮) 等快速增长带动; 利润端增速快于收入端, 主要由于高毛利产品逐步放量、费用下降等因素所致。单季度看, 22Q3 营业收入 2.60 亿元 (同比+38.82%, 下同), 归母净利润 6965 万元 (+37.82%), 扣非净利润 6971 万元 (+37.48%), 保持强劲增长。公司 2022 年 9 月发布股权激励计划, 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%, 彰显持续稳健发展信心。展望 Q4 及明年, 在优势原料药品种商业化加速、制剂国内首仿上市、全球市场持续拓展带动下, 公司业绩有望延续快速增长态势。
- **费用率: 产品结构变化引起毛利率小幅波动, 汇兑收益带来费用率下降, 研发投入持续增加。毛利率: 22Q1-Q3、22Q2 毛利率为 49.77% (+0.68pp)、46.45% (-8.97pp), 22Q3 毛利率下降预计主要因为产品销售结构的变化。费用率: 22Q1-Q3、22Q3 销售费用率 3.72% (+0.04pp)、3.48% (-0.38pp), 管理费用率 11.30% (-1.24pp)、12.14% (-2.53pp), 财务费用率 -4.24% (-4.35pp)、-6.78% (-6.45pp), 三项费用率合计 10.77% (-5.56pp)、8.84% (-9.35pp)。费用率下降主要由于收入快速增加, 以及人民币贬值带来汇兑收益所致。研发投入: 22Q1-Q3、22Q3 研发费用 8119 万元 (+98.95%)、2569 万元 (+99.92%), 占收入比例 10.56% (+3.63pp)、9.88% (+3.02pp)。公司持续加大研发投入, 有序推进各研发项目, 22 中报披露有 24 个产品处于研发阶段, 除小分子化学药之外, 公司积极布局寡核苷酸药物和多肽药物, 打造未来新的业绩增长点。**
- **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: 根据三季报, 考虑公司重点品种放量, 以及股份支付费用、疫情影响、研发投入增长、汇率不确定性, 我们预计公司 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 2.28、2.68 和 3.31 亿元 (调整前 2.10、2.56 和 3.52 亿元), 同比增长 35.1%、17.5%和 23.6%。当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 44/37/30 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。**

图表 1: 2022Q1-Q3 主要财务数据变化 (单位: 百万元, %)



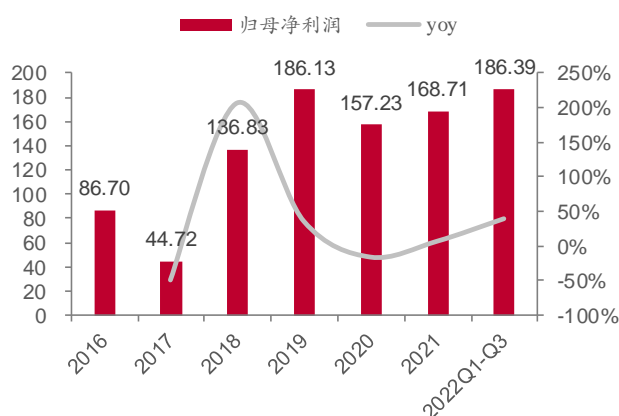
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 奥锐特营收 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 奥锐特归母净利润 (百万元, %)



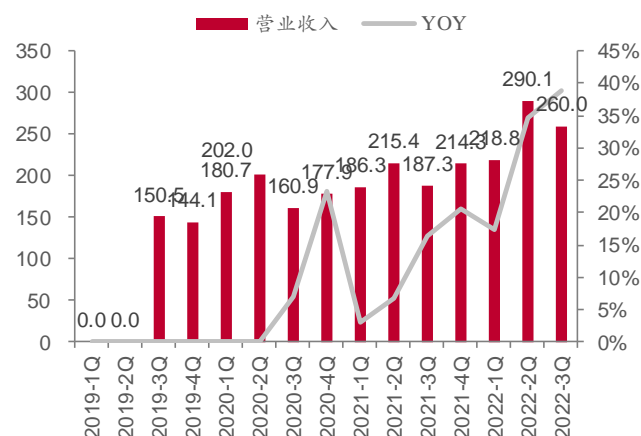
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 4: 奥锐特分季度财务数据 (单位: 百万元)

项目	2019-3Q	2019-4Q	2020-1Q	2020-2Q	2020-3Q	2020-4Q	2021-1Q	2021-2Q	2021-3Q	2021-4Q	2022-1Q	2022-2Q	2022-3Q
营业收入	150.51	144.12	180.71	201.97	160.91	177.85	186.33	215.45	187.31	214.28	218.83	290.10	260.02
营业收入同比					6.91%	23.41%	3.11%	6.67%	16.41%	20.48%	17.45%	34.65%	38.82%
营业收入环比		-4.25%	25.39%	11.76%	-20.33%	10.53%	4.77%	15.63%	-13.06%	14.40%	2.13%	32.57%	-10.37%
营业成本	72.77	61.76	89.83	101.56	76.70	112.45	106.61	109.76	83.51	108.76	97.04	149.98	139.25
毛利率	51.65%	57.14%	50.29%	49.72%	52.33%	36.77%	42.78%	49.05%	55.42%	49.24%	55.66%	48.30%	46.45%
销售费用	4.79	11.76	10.68	9.29	5.20	-3.82	6.54	7.93	7.22	8.01	9.26	10.31	9.04
管理费用	22.52	14.00	16.53	15.90	22.66	17.85	23.85	22.56	27.46	32.43	28.88	26.43	31.56
研发费用	5.04	17.76	9.94	11.56	9.45	16.40	11.65	16.32	12.85	28.54	32.18	23.32	25.69
财务费用	-5.58	2.76	-4.77	0.72	9.35	6.98	1.78	-0.52	-0.62	-0.30	0.48	-15.50	-17.62
营业利润	54.60	32.22	59.26	63.71	40.66	23.64	40.43	58.13	56.67	38.40	53.43	94.02	68.25
利润总额	52.93	69.50	58.87	62.62	40.56	23.70	40.17	58.02	55.58	38.23	53.38	93.67	68.13
所得税	5.09	3.24	8.86	9.56	3.41	6.68	7.60	7.62	5.45	3.06	12.84	18.03	-1.38
归母净利润	47.84	66.26	50.01	53.06	37.14	17.02	32.57	50.40	50.54	35.20	40.85	75.89	69.65
归母净利润同比					-22.36%	-74.31%	-34.86%	-5.00%	36.07%	106.78%	25.42%	50.56%	37.82%
净利率	31.78%	45.97%	27.67%	26.27%	23.08%	9.57%	17.48%	23.40%	26.98%	16.43%	18.67%	26.16%	26.79%
扣非归母净利润					36.33	15.77	27.09	51.39	50.71	34.20	38.65	74.31	69.71
扣非归母净利润同比									39.57%	116.83%	42.66%	44.58%	37.48%

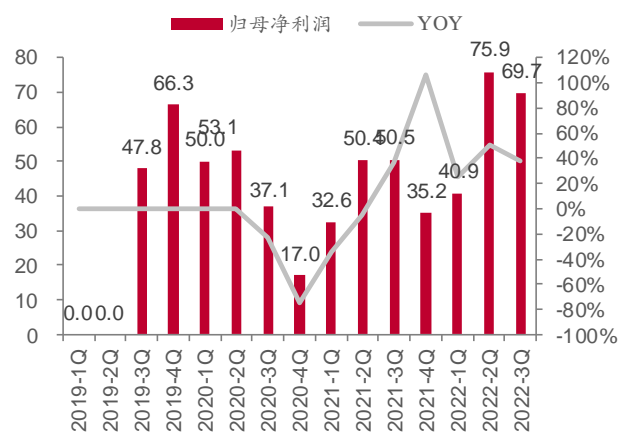
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 5: 分季度营收 (单位: 百万元, %)



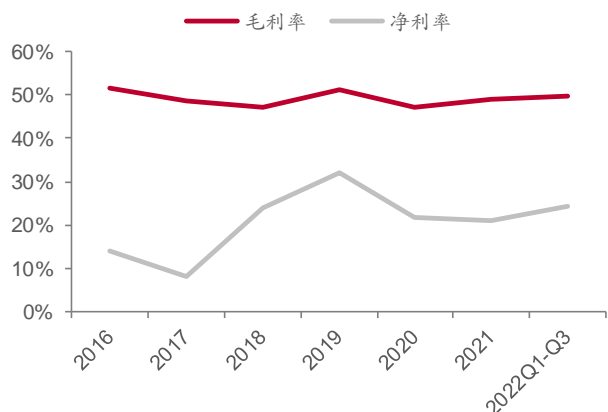
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 6: 分季度归母净利润 (单位: 百万元, %)



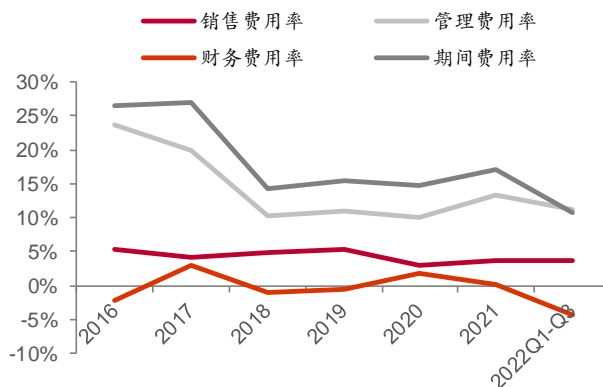
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 7: 奥锐特历年毛利率和净利率 (%)



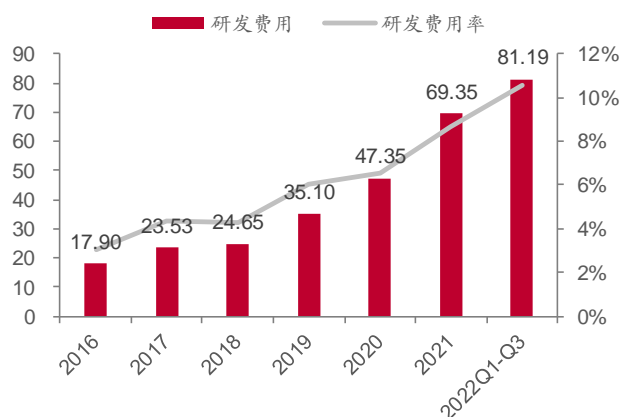
来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 8: 奥锐特历年三项费用率 (%)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 9: 奥锐特研发费用率 (百万元, %)



来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 10: 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	1240	1457	1766	营业收入	803	1056	1334	1644
现金	445	613	654	802	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	207	238
存货	327	382	512	611	财务费用	0	-18	-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	261	306	378
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	1	1
资产总计	1721	1888	2077	2318	利润总额	192	259	305	377
流动负债	193	195	241	298	所得税	24	32	38	47
短期借款	0	0	0	0	净利润	168	227	267	330
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	228	268	331
非流动负债	20	9	11	13	EBITDA	245	300	359	424
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.57	0.67	0.83
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	0	-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	768	911	1095	营业利润	3.4%	34.9%	17.0%	23.5%
归属母公司股东权益	1506	1682	1825	2008	归属于母公司净利润	7.3%	35.1%	17.5%	23.6%
负债和股东权益	1721	1888	2077	2318	获利能力				
					毛利率(%)	49.1%	49.3%	49.3%	49.5%
					净利率(%)	21.0%	21.6%	20.1%	20.1%
					ROE(%)	11.2%	13.5%	14.7%	16.5%
					ROIC(%)	18.4%	21.6%	24.9%	29.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.4%	10.8%	12.1%	13.4%
					净负债比率(%)	1.90%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.87	6.35	6.05	5.93
					速动比率	3.17	4.39	3.92	3.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.49	0.59	0.67	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	0.57	0.67	0.83
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.51	0.40	0.71
					每股净资产(最新摊薄)	3.76	4.19	4.55	5.01
					估值比率				
					P/E	58.99	43.67	37.17	30.07
					P/B	6.61	5.92	5.45	4.96
					EV/EBITDA	38	31	26	22

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。