

奥锐特(605116)

报告日期: 2022年08月28日

壁垒品种放量, 利润高增长

——奥锐特 2022 年中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 利润增速超预期

2022H1: 公司实现营业收入 5.1 亿元, 同比增长 26.7%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 40.7%; 扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 43.9%。

2022Q2: 公司实现营业收入 2.9 亿元, 同比增长 34.7%; 归母净利润 0.8 亿元, 同比增长 50.6%; 扣非归母净利润 0.7 亿元, 同比增长 44.6%。我们认为公司 2022H1 和 Q2 的利润增速超我们的预期。

□ 成长性分析: 壁垒品种放量, 产品注册加快

壁垒品种放量: 根据中报, 子公司扬州奥锐特 2022H1 实现净利润 0.4 亿元、同比增长 32.8%, 通过梳理公司环评报告中已有产能, 我们推测扬州奥锐特利润高增长主要来自于地屈孕酮原料药放量, 综合考虑公司在该产品的产能扩张、客户拓展, 及该品种原料药较好的竞争格局, 我们预计 2022-2024 年随下游产品商业化放量, 收入有望保持较高速增长。

产品注册加快、海外市场进一步拓展: 根据公司中报“报告期内递交了 5 个国外 API 的注册, 1 个产品通过美国 FDA 的审评”、“截至报告期末, 公司共提交了 10 个原料药品种的国内备案和 1 个制剂的上市申请, 其中有 5 个原料药产品通过国内 GMP 符合性检查; 12 个产品获得出口欧盟原料药证明; 5 个原料药产品取得欧盟 CEP 证书, 3 个原料药产品通过欧洲官方 (BGV) 检查; 22 个原料药及中间体已经提交了美国 DMF 注册, 其中 9 个产品通过美国 FDA 的审评; 4 个产品取得印度注册”、“公司产品 90% 以上销往国外, 主要业务遍及欧洲、南美、北美和亚洲各地”、“为加快美国仿制药市场及定制加工业务开发步伐, 报告期内成立美国业务拓展团队”, 我们看好公司日渐多元化、国际化的原料药品种梯队, 可以奠定中短期增长的基础。

技术储备成熟, 疫情影响新业务开展: 2022 年 1 月, 公司成立奥锐特生物, 专注于寡核苷酸药物 CRO/CDMO 服务。根据公司中报“自 2022 年 3 月起因上海疫情管控, 业务开展受到了一定的影响。截至目前, 主要设备和核心人员已基本到位”, 我们看好公司在新技术平台、新技术领域的布局, 有望成为公司中长期成长的支撑。

□ 盈利能力分析: 毛利率提升, 研发费用投入增加

2022H1 毛利率为 51.5%, 同比上升 5.3pct, 我们预计系高毛利品种收入占比增加导致; 期间费用率分析显示, 2022H1 研发费用率 10.9%, 同比上升 3.9pct, 主要系研发项目投入增加所致, 根据中报“目前尚有 24 个产品正处于研发阶段”, 我们建议关注公司新品种开发以及生产工艺改良推进情况; 财务费用率-3.0%, 同比下降 3.3pct, 主要系汇兑收益影响 (根据公司公告, 2022H1 汇兑收益约 1302.8 万元, 2021 年同期汇兑损失约 394.4 万元); 销售费用率 3.8%, 同比上升 0.2pct; 管理费用率 10.9%, 同比下降 0.7pct, 以上因素影响下, 公司 2022H1 净利率同比上升 2.2pct。综合考虑公司高毛利品种占比增加、公司研发投入以及 2023-2024 年起制剂业务可能开始贡献收入, 销售费用率可能有所提升, 我们预计 2022-2024 年净利率有所下降, 基本稳定。

□ 经营质量分析: 现金回款放缓、备货增加

2022H1 公司经营现金流流入 5.1 亿元, 同比增长 15.0%, 低于同期收入增速; 经营活动现金流出 4.4 亿元, 同比增长 23.5%, 导致公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 19.1%, 我们认为公司 2022H1 经营活动现金净流出部分源于: ①回款周期有所拉长 (根据现金流量表补充资料, 公司 2022H1 经营性应收

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建
 执业证书号: S1230520080006
 02180105933
 sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 毛雅婷
 maoyating@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化
 gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.60
总市值(百万元)	9,463.60
总股本(百万股)	401.00

股票走势图



相关报告

1 《奥锐特深度报告: 壁垒品种放量, 技术平台升级》
 2022.05.15

同比拖累接近 4700 万现金流); ②生产销售规模扩大、备货增加(公司 2022H1 存货较期初提升 12.2%, 其中库存商品占比 62.8%)。我们认为, 随着库存商品发货、产成品周转加速, 公司经营质量有望持续改善。

□ 观点: 看好技术平台升级下, 高壁垒品种放量优势

我们认为, 2022 年随着公司高壁垒原料药及中间体品种(地屈孕酮、醋酸阿比特龙等)商业化加速、优势品种新市场开拓、扬州和天台新产能释放下, 公司资产周转率有望继续提升; 新业务(小核酸&多肽 CDMO)和技术平台升级下, 公司中长期增长天花板有望逐步打开。

□ 盈利预测与估值

考虑公司壁垒品种放量节奏, 我们上调了公司 2022-2024 年盈利预测, 预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.53、0.65、0.80 元/股(前值为 0.51、0.62 及 0.78 元/股), 2022 年 8 月 26 日收盘价对应 2022 年 45 倍 PE。我们认为, 2022-2024 年公司特色高壁垒原料药及中间体品种商业化有望支撑利润稳健增长, 公司在小核酸&多肽领域的技术&产品布局有望打开中长期增长空间, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

在研产品推进不及预期的风险、新冠疫情影响生产交付的风险、汇率波动的风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	803	1024	1310	1649
(+/-) (%)	11.36%	27.51%	27.87%	25.93%
归母净利润	169	211	260	321
(+/-) (%)	5.53%	25.00%	23.44%	23.17%
每股收益(元)	0.42	0.53	0.65	0.80
P/E	56.09	44.88	36.35	29.52

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	940	991	1129	1398
现金	445	400	435	609
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	141	153	194	243
其它应收款	6	10	13	16
预付账款	7	8	10	12
存货	327	400	458	498
其他	14	20	19	18
非流动资产	782	983	1175	1312
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	527	669	820	958
无形资产	40	41	40	39
在建工程	35	90	127	118
其他	179	183	189	197
资产总计	1721	1975	2305	2710
流动负债	193	245	313	395
短期借款	0	0	0	0
应付款项	137	185	242	307
预收账款	9	5	7	8
其他	47	54	64	80
非流动负债	20	11	13	15
长期借款	0	0	0	0
其他	20	11	13	15
负债合计	213	256	326	410
少数股东权益	2	2	2	2
归属母公司股东权益	1506	1717	1977	2298
负债和股东权益	1721	1975	2305	2710

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	202	193	268	359
净利润	168	211	260	321
折旧摊销	51	32	41	49
财务费用	0	1	2	1
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	55	31	21	26
其它	(73)	(81)	(54)	(37)
投资活动现金流	(262)	(233)	(232)	(184)
资本支出	(85)	(232)	(233)	(185)
长期投资	0	0	0	0
其他	(178)	(1)	1	1
筹资活动现金流	(52)	(4)	(2)	(0)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(52)	(4)	(2)	(0)
现金净增加额	(113)	(44)	35	174

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	803	1024	1310	1649
营业成本	409	500	654	830
营业税金及附加	7	9	11	14
营业费用	30	41	52	74
管理费用	106	128	157	190
研发费用	69	113	144	181
财务费用	0	1	2	1
资产减值损失	(1)	1	1	2
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	9	9	9	9
营业利润	194	242	299	367
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	192	241	297	366
所得税	24	30	37	45
净利润	168	211	260	321
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属母公司净利润	169	211	260	321
EBITDA	239	269	334	410
EPS (最新摊薄)	0.42	0.53	0.65	0.80

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	11.36%	27.51%	27.87%	25.93%
营业利润	1.95%	25.09%	23.30%	23.04%
归属母公司净利润	5.53%	25.00%	23.44%	23.17%
获利能力				
毛利率	49.13%	51.15%	50.08%	49.65%
净利率	20.95%	20.59%	19.87%	19.44%
ROE	11.66%	13.07%	14.08%	14.99%
ROIC	10.78%	12.03%	12.94%	13.70%
偿债能力				
资产负债率	12.40%	12.95%	14.12%	15.12%
净负债比率	1.90%	0.53%	0.55%	0.59%
流动比率	4.87	4.05	3.61	3.54
速动比率	3.17	2.42	2.15	2.28
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.55	0.61	0.66
应收账款周转率	5.67	6.96	7.48	7.43
应付账款周转率	3.54	3.20	3.24	3.20
每股指标(元)				
每股收益	0.42	0.53	0.65	0.80
每股经营现金	0.50	0.48	0.67	0.89
每股净资产	3.76	4.28	4.93	5.73
估值比率				
P/E	56.09	44.88	36.35	29.52
P/B	6.28	5.51	4.79	4.12
EV/EBITDA	35.16	33.75	27.08	21.61

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>