

奥锐特药业股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【141】号 01



让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

奥锐特药业股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
奥锐转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：奥锐特药业股份有限公司（以下简称“奥锐特”或“公司”，股票代码：605116.SH）原料药产品线较为丰富，在研项目储备充分，并继续推行制剂原料药一体化发展战略。2025年得益于TIDES（多肽/寡核苷酸）原料药产品上市并快速放量，公司营业收入及归母净利润实现较快增长，盈利能力大幅提升，公司偿债能力依旧保持稳健。同时中证鹏元也关注到，公司国外市场销售占比较高且主要以美元结算，叠加原料药行业竞争日趋激烈，公司仍面临一定的汇率风险及产品价格下跌风险；公司仍处于产能扩张与业务增长阶段，在建项目尚需投入一定资金，且在建项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况均存在不确定性。

评级日期

2026年6月12日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	42.54	42.22	38.77	25.75
归母所有者权益	27.18	26.58	23.32	19.68
总债务	10.48	10.31	10.16	2.26
营业收入	3.89	16.97	14.76	12.63
净利润	0.64	4.49	3.55	2.89
经营活动现金流净额	0.88	4.21	3.32	3.86
净债务/EBITDA	--	0.15	-0.05	-0.81
EBITDA利息保障倍数	--	19.20	25.54	110.60
总债务/总资本	27.83%	27.94%	30.36%	10.29%
FFO/净债务	--	534.69%	-1,579.70%	-109.44%
EBITDA利润率	--	39.75%	33.71%	29.34%
总资产回报率	--	13.66%	13.12%	14.40%
速动比率	2.84	2.71	2.74	1.71
现金短期债务比	9.33	9.84	11.38	3.57
销售毛利率	53.39%	59.67%	58.56%	55.92%
资产负债率	36.10%	37.05%	39.87%	23.58%

注：2024年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
 资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：曾利利
 zengll@cspengyuan.com

项目组成员：李楠
 linan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司经营继续向好，财务表现较为稳健。**公司仍主要从事特色复杂原料药、医药中间体和制剂的研发、生产和销售，2025年TIDES（多肽/寡核苷酸）原料药及中间体产品上市并实现销售2.62亿元，且该产品毛利率较高，带动公司营业收入、归母净利润分别同比增长15.03%、26.61%，盈利能力指标同比向好。此外公司继续保持稳健的财务政策，项目建设主要依赖盈余积累及债券融资，主业现金流生成能力仍然较强，总债务规模同比变化不大，杠杆水平保持稳定，现金类资产占总资产的比重较高。
- **公司仍保持较强的研发能力，2025年产品线布局进一步丰富。**2025年公司继续加大研发投入，仍保持较高的研发投入占比，产品线从传统的小分子药物拓展到多肽药物和寡核苷酸药物，应用领域新增降糖减重、罕见病等。原料药、制剂一体化优势不断强化，制剂产品种类有所增加，2025年11月公司第二款国内首仿制剂奥舒桐®获批，2026年3月第三款制剂产品恩扎卢胺片获批。此外公司在研项目储备充分，为中长期发展提供一定支撑。

关注

- **公司仍面临一定的政策风险及产品价格下跌风险。**2025年公司境外市场收入占比79.79%、占比较高，一方面，公司海外销售易受各国贸易政策影响，另一方面，公司海外销售仍主要以美元结算，当前人民币兑美元汇率处于升值通道，或对公司盈利存在潜在影响。同时当前原料药行业竞争激烈，公司产品仍有降价压力，2026年一季度公司实现营业收入3.89亿元，同比下降3.17%，销售毛利率降至53.39%，盈利小幅下降。
- **公司后续仍有一定的资金支出需求。**公司目前仍处于产能扩张与业务增长阶段，截至2026年3月末，公司在建项目规模较大，后续尚需投入一定建设和运营资金，且公司在研管线较多，2025年研发费用同比增长4.82%，未来研发投入资金投入仍保持增长态势，或加大公司的资金压力。
- **公司存在新产品研发风险以及在建项目能否达到预期收益仍存在不确定性。**医药行业新产品和新工艺开发技术难度较大，新产品存在产品审批周期较长，市场需求波动快等特性，在研产品存在一定研发风险；此外，公司在建项目建设进度及新增产能是否能达到预期收益亦存在不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司仍保持较强的研发能力，在研项目储备充分，原料药制剂一体化战略持续提升，预计仍将保持较强的盈利能力，财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	美诺华	司太立	九洲药业	奥翔药业	天宇股份	华海药业	公司
总资产	48.52	61.55	106.03	30.85	65.89	215.03	42.22
营业收入	15.03	24.46	55.09	7.93	30.61	85.87	16.97
归母净利润	1.02	0.10	7.30	1.31	1.40	2.66	4.49
销售毛利率	35.04%	20.59%	36.85%	53.51%	37.09%	60.16%	59.67%
资产负债率	49.49%	58.34%	17.09%	26.44%	44.76%	56.02%	37.05%

注：以上各指标均为2025年数据

资料来源：各公司年度报告，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
医药制造企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
奥锐转债	8.1212	8.1209	2025-6-27	2030-7-25

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于308吨特色原料药及2亿片抗肿瘤制剂项目（一期）项目、年产300KG司美格鲁肽原料药生产线及配套设施建设项目、年产3亿雌二醇/雌二醇地屈孕酮复合包装片生产线建设项目和补充流动资金。

根据公司2026年4月17日发布的《2025年度募集资金存放与实际使用情况鉴证报告》，截至2025年12月31日，“奥锐转债”募集资金专户累计直接投入募投项目80,253.30万元，尚未使用的金额为0.15万元，已注销结转，募集资金已使用完毕。

二、 发行主体概况

2025年2月5日，“奥锐转债”开始转股¹，2025年转股数量为353.00股，其中119.00股由回购库存股转股，因此2025年内公司总股本因可转债转股增加234.00股。2026年一季度转股数量为1,000.00股，全部由回购库存股转股，未新增股本，此外公司回购注销2022年限制性股票激励计划激励对象因离职而不再具备激励对象资格所涉股票而减少股本12,000.00股，截至2026年一季度末，公司股本减至40,618.32万元。

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变化，注册资本有所增长，原董事李金亮因工作调动离任并于当期被选举为公司职工代表董事。截至2026年3月末，公司注册资本为40,618.32万元，控股股东浙江桐本投资有限公司（以下简称“桐本投资”）持股比例为37.81%，实际控制人为彭志恩，通过桐本投资、天台铂融投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“天台铂融”）、天台铂恩投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“天台铂恩”）共计直接和间接合计控制公司41.09%的股权，桐本投资、天台铂融、天台铂恩所持有的公司股份不存在被质押、冻结的情况，具体股权结构详见附录二。

公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事特色复杂原料药、医药中间体和制剂的研发、生产和销售，截至2025年末，公司重要子公司为扬州奥锐特药业有限公司（以下简称“扬州奥锐特”）。

表1 公司重要子公司 2025 年度财务数据（单位：万元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
扬州奥锐特	133,882.52	104,220.65	54,609.08	19,845.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

¹ “奥锐转债”初始转股价为由 25.23 元/股，2025 年 6 月 20 日调整为 24.94 元/股。

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

创新提速、战略升级，2026年生物医药开启高质量发展新征程；医药需求较为刚性、政策负面影响边际减弱，2026年医药制造业行业将企稳向好

生物医药行业政策以“控费降价、提质创新”为主线，政策负面冲击2026年边际减弱，整体企业营收及利润表现有望趋稳。2026年3月“十五五”规划纲要公布，生物医药与集成电路、航空航天等并列为中期经济发展的新兴支柱产业，战略地位显著提升。在战略升级、需求刚性、政策优化的共同推动下，创新药与高端医疗器械将成为核心增长引擎，创新、全球化、行业集中度提高为行业主旋律，但需持续关注集采、医保支付改革、地缘政治以及增值税率上调对细分赛道的负面冲击。

近年来医药制造业企业业绩承压，行业内部“腾笼换鸟”、分化加速。受药品价格下降、推广受限以及宏观环境影响，2025年药品终端销售总额继续呈负增长，公立医院终端占比下滑、零售终端增速放缓。随着国内经济持续发展、国内人口老龄化速度加快、人均寿命延长以及健康意识的提高，国内药品消费需求将持续增长，其中抗生素类、慢性病治疗类、肿瘤治疗及免疫调节类、保健品类需求最为突出。2026年药品价格将继续小幅下降，但政策负面冲击边际减弱，医药制造业企业业绩将企稳、分化加大。

详见《[信用展望 2026 | 生物医药行业：创新提速、战略升级，整体企稳、结构分化](#)》。

四、经营与竞争

公司仍主要从事特色复杂原料药、医药中间体和制剂的研发、生产和销售，2025年公司TIDES原料药产品上市且毛利率较高，带动公司营业收入同比增长15.03%、毛利率同比略有提升；但因市场竞品持续增加、市场竞争加剧，公司多数产品价格出现不同程度的下降。具体来看，原料药及中间体板块中，TIDES类新产品上市，该板块收入大幅增长且毛利率较高；心血管类板块得益于下游需求提升，收入仍保持一定增幅，毛利率略有下降。女性健康类板块受益于新产品上市，收入实现较大增幅，产品结构变化、市场竞争加剧致产品价格下降等导致毛利率下降。抗肿瘤类、呼吸系统类、神经系统类、抗感染类板块收入因市场竞争激烈等，收入均出现一定程度下滑，其中抗肿瘤类、神经系统类产品毛利率有所下降。制剂板块，市场供给增加、竞争加剧，地屈孕酮片收入同比有所下滑，但整体仍保持较高的毛利率水平。

2026年一季度公司实现营业收入3.89亿元，同比下降3.17%，销售毛利率降至53.39%，盈利小幅承压。一方面，原料药行业竞争加剧，产品价格下行，叠加高低毛利产品销售结构变动，部分低毛利率产品销量提升，拉低整体盈利水平；另一方面，新增产能处于爬坡期，折旧及运营成本有所增加，同时人民币兑美元汇率升值产生汇兑损失，进一步拖累当期盈利。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
主营业务	16.89	99.49%	59.66%	14.72	99.75%	58.57%
自产产品	16.53	97.36%	60.64%	13.61	92.20%	61.94%
原料药及 中间体						
心血管类	4.85	28.55%	65.26%	4.32	29.27%	67.74%
TIDES类	2.62	15.46%	68.74%	0.30	2.05%	84.58%
抗肿瘤类	2.01	11.86%	36.63%	2.12	14.35%	42.87%
呼吸系统类	1.83	10.81%	55.06%	1.91	12.92%	52.22%
女性健康类	1.78	10.49%	71.92%	1.26	8.56%	79.10%
神经系统类	0.64	3.78%	16.10%	0.68	4.61%	28.88%
抗感染类	0.16	0.97%	49.75%	0.25	1.68%	44.85%
其他	0.78	4.58%	39.72%	0.57	3.84%	30.22%
成品药	1.84	10.86%	83.13%	2.20	14.91%	84.71%
贸易类产品	0.36	2.12%	14.94%	1.11	7.55%	17.42%
其他业务	0.09	0.51%	60.44%	0.04	0.25%	53.27%
合计	16.97	100.00%	59.67%	14.76	100.00%	58.56%

注：公司2025年新增原料药及中间体-TIDES类，故2024年同步调整。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司仍保持较强的研发能力，2025年产品线布局进一步丰富，制剂产品种类增加，在研项目储备充分，为中长期发展提供一定支撑，但需关注研发不及预期、产品注册审批受阻及市场开

拓不佳等风险

公司继续保持较高的研发投入强度，产品线布局进一步丰富。公司依托生物发酵、多手性中心复杂合成、合成生物学、光化学、晶体研究及微粉技术、固相合成等六大工程技术创新平台及5个研发中心，通过自主研发与合作研发相结合的模式，布局较多产品研发管线，在研项目持续进行中。2025年公司产品线从传统的小分子药物拓展到多肽药物和寡核苷酸药物，应用领域新增降糖减重、罕见病，目前公司原料药产品链已覆盖呼吸系统、心血管、抗感染、神经系统、抗肿瘤、女性健康、降糖减重、罕见病等各个领域。制剂产品种类有所增加，2025年11月公司第二款国内首仿制剂奥舒桐®获批，2026年3月第三款制剂产品恩扎卢胺片获批。2025年公司继续加大研发投入，研发费用为1.53亿元、同比增长4.82%，占营业收入比重为9.04%，仍保持较高的研发投入占比。

需注意公司整体研发投入体量较大，若在研品种研发进展不及预期、未能通过注册审批，或产品上市后市场开拓效果不佳，前期研发投入存在无法回收的风险，将加大公司经营成本，进而对盈利水平、产品管线布局及长期发展造成不利影响。

表3 截至 2025 年末公司主要在研项目

在研项目名称	项目类型	适用症或功能主治	研发阶段
项目一	原料药	糖尿病、肥胖或超重伴合并症	已完成工艺验证
项目二		糖尿病、肥胖或超重伴合并症	已完成工艺开发，准备验证
项目三		中重度急性疼痛	已完成中试
项目四		艾滋病	工艺开发
项目五	制剂	多发性神经病	工艺开发
项目六		前列腺癌	已获 CDE 受理，正在审评中
项目七		雌激素缺乏	正在进行 BE 试验（验证完成）
项目八		糖尿病、肥胖	处方工艺开发（小试阶段）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司营销模式未发生重大变化，仍以国外市场为主，下游客户集中度尚可，账期同比变化不大。2025年TIDES类新产品上市，为公司收入提供明显增量，但受市场竞争加剧影响，产品单价多数承压下行；同时需关注公司仍面临一定的汇率风险及价格下跌风险

跟踪期内公司销售模式未发生变化。公司原料药及中间体销售仍以直销为主，制剂产品销售以经销为主，并在上海设立营销中心，统一负责产品销售业务，2025年公司直销占比略有提升。原料药及中间体客户主要为制剂生产企业，主要大客户仍为威林（Welding）、葛兰素史克（GSK）等外国企业，受长期合作黏性及医药制造领域关联审批等因素影响，下游客户相对稳定；针对制剂产品的销售，公司基于区域分布选择当地较有实力的经销商，销售至各等级医院、基层医疗卫生机构、药店等终端客户。

跟踪期内公司产品销售仍以国外市场为主。原料药及中间体产品仍以外销为主，制剂产品聚焦国内市场，境外销售区域主要覆盖欧洲、亚洲、美洲等地，2025年境外市场收入占比79.79%，同比略有提升，主要源自亚洲、北美洲及欧洲市场。当前全球贸易保护主义持续抬头，叠加地缘政治摩擦加剧，国际贸

易壁垒增多，对公司海外业务拓展形成一定约束。国内市场方面，公司布局起步相对较晚，市场开拓仍需一定时间。

下游客户集中度尚可。2025年公司前五大客户销售额占比为27.70%、同比略有下降。款项结算方面，公司给予下游客户30-120天账期，平均账期约80天。公司国外销售结算以美元为主，主要采取择期结汇方式对冲汇率风险，2025年公司产生汇兑损失0.10亿元，当前人民币兑美元汇率处于升值通道，公司仍面临一定的汇率风险。

表4 公司按主要地区的主营业务收入情况（单位：亿元）

项目	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
境外	13.47	79.79%	11.44	77.70%
境内	3.41	20.21%	3.28	22.30%
合计	16.89	100.00%	14.72	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司多数产品价格承压下行，但依靠销量规模扩张，整体营业收入稳步提升。跟踪期内，市场竞品持续增加、市场竞争进一步加剧，公司多数产品价格出现不同程度的下降。具体产品来看，心血管类产品以原料药销售为主，受下游心血管类疾病发病率提升带动，公司市场需求增加，2025年该板块产销同比提升，其中销量同比提升22.11%、带动营业收入同比增长12.17%。女性健康类产品同样以原料药销售为主，新产品实现商业化销售，2025年该板块产销表现向好，其中销量同比增长44.37%、带动营业收入同比增长40.97%。呼吸系统类产品主营中间体，2025年产品销量同比有所下降²，对应营业收入同比下降3.80%。抗肿瘤类产品以原料药销售为主，当期销量同比增加7.21%，但产品市场竞争仍较激烈，产品价格继续下降，营业收入同比下降4.89%。神经系统板块核心产品为原料药，当期年产308吨特色原料药及2亿片抗肿瘤制剂项目新产线验证批次生产，公司生产量增加并导致产销率下滑，销量同比增加3.40%，受产品价格下行拖累，营业收入同比下降5.71%。抗感染类产品亦以原料药销售为主，2025年销量同比下降38.13%叠加产品降价，导致营业收入同比下滑33.66%。TIDES类产品主要为原料药销售，系原料药新品市场拓展有所突破，板块销量及销售收入均实现大幅增长。制剂业务仍主要依赖女性健康类产品地屈孕酮片，受市场竞争加剧影响，2025年产品销量及产销率均在下降，产品价格亦在下降，营业收入同比下降16.19%。

表5 公司主要自产产品的产销及单价情况

项目		2025	2024	
原料药	心血管类	产量（kg）	40,115.41	32,545.43
		销量（kg）	36,435.45	29,837.27
		单价（元/kg）	10,968.09	12,039.35
		产销率	90.83%	91.68%

² 指中间体。

成品药	女性健康类	产量 (kg)	3,013.20	1,791.70
		销量 (kg)	2,611.42	1,808.86
		单价 (元/kg)	48,556.09	69,819.51
		产销率	86.67%	100.96%
	呼吸系统类	产量 (kg)	506.48	3,844.49
		销量 (kg)	376.03	172.28
		单价 (元/kg)	123,874.80	160,068.81
		产销率	74.24%	4.48%
	抗肿瘤类	产量 (kg)	30,377.47	34,581.01
		销量 (kg)	31,561.10	29,437.71
		单价 (元/kg)	6,363.40	7,114.78
		产销率	103.90%	85.13%
	神经系统	产量 (kg)	116,859.30	69,489.55
		销量 (kg)	86,249.92	83,415.24
		单价 (元/kg)	744.34	816.25
		产销率	73.81%	120.04%
	抗感染类	产量 (kg)	15,048.32	12,501.88
		销量 (kg)	13,513.43	21,841.59
		单价 (元/kg)	1,082.41	1,076.99
		产销率	89.80%	174.71%
TIDES 类	产量 (kg)	204.38	45.74	
	销量 (kg)	154.64	4.20	
	单价 (元/kg)	1,695,119.77	7,100,161.50	
	产销率	75.66%	9.18%	
地屈孕酮片	产量 (盒)	6,530,427.00	5,466,536.00	
	销量 (盒)	5,595,934.00	5,811,882.00	
	单价 (元/盒)	32.95	37.86	
	产销率	85.69%	106.32%	

注：（1）表格中销售量为外部销售量，公司生产量除外部销售外，其他部分主要作为内部继续生产、研发领用；（2）2025 年公司调整分类，未包含中间体相关数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期，公司部分产品产能受市场需求影响有所波动，部分产品产能仍有提升空间。公司在建项目尚需投入一定规模资金，需关注公司新增产能后续的消化情况

2025年以来公司主要产能分布未发生重大变化。扬州联澳生物医药有限公司（以下简称“扬州联澳”）仍负责生产天台厂区³及扬州奥锐特所用的部分前端中间体产品和原料，扬州联澳也有部分中间体和原料药对外销售，天台厂区及扬州奥锐特主要负责原料药和制剂的生产。

2025年公司部分产品产能发生变化。原料药及中间体产品方面，心血管类产品产能有所增加，同期

³ 包含天台本部厂区、天台苍山厂区。

产量增长、产能利用率同步提升，女性健康类产品库存量充足、2025年该产品产量大幅下降、产能利用率同步下滑，呼吸系统类产品产能受下游客户需求减少影响有所收缩，神经系统类产品产能利用率提升，抗感染类产品前期库存消化完毕，产量大增、产能利用率亦同步走高。制剂产品方面，地屈孕酮片产能利用率进一步提升。整体看，公司各类产品产能利用率受公司库存水平、市场需求量等因素影响有所波动，部分产品产能利用水平仍有提升空间。

截至2025年末，公司募投项目中：年产308吨特色原料药及2亿片抗肿瘤制剂项目已完成设备安装调试和验证批次生产；年产3亿雌二醇/雌二醇地屈孕酮复合包装片项目已完成工艺验证批次生产；扬州奥锐特年产300kg司美格鲁肽原料药等生产线及其配套设施建设项目已通过竣工验收并投入生产，2025年为公司提供增量收入。除此之外，公司仍有一定规模在建项目，尚需投资1.33亿元，主要以自有资金投入，需持续关注市场产品需求变动情况以及后续公司新增产能的消化能力和产品的盈利能力。

表6 截至 2025 年末公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	资金来源
新建年产 308 吨特色原料药及 2 亿片抗肿瘤制剂生产线项目	63,787.51	62,170.66	1,616.85	自有资金、募集资金
新建年产 300kg 司美格鲁肽原料药生产线及配套设施项目	25,000.00	22,998.28	2,001.72	自有资金、募集资金、金融机构贷款
901 车间小核酸原料药生产线建设项目	14,000.00	13,490.11	509.89	自有资金
雌激素原料药生产线建设项目（828 车间）	3,800.00	3,400.29	399.71	自有资金
新建年产 100 吨特色原料药生产线项目	16,158.70	8,349.56	7,809.14	自有资金
年产 5 亿片口服固体制剂生产线建设	4,015.00	3,078.30	936.70	自有资金
合计	126,761.21	113,487.20	13,274.01	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司采购模式、成本结构均未发生重大变化，供应商集中度有所下降，多数原材料价格有所下降，2026年以来国际地缘冲突加剧，需关注原材料价格波动情况及其对公司盈利的影响

公司成本结构保持稳定，近半为原材料成本。上游原材料主要是基础化工原料，2025年公司采购模式未发生重大变化，多数从国内采购，大宗溶剂价格受原油等多种因素影响波动较大，公司仍视市场行情进行高频采购。2025年公司前五大供应商采购额占采购总额比重为22.19%，较上年略有下降，不存在对少数供应商过于依赖的情况。自产产品及贸易业务采购账期未发生明显变化。2025年多数原材料价格同比有所下降，部分石油相关原材料价格有所上涨。2026年以来，受国际地缘冲突影响，石油价格波动加剧，需关注原材料价格波动情况及其对公司盈利的影响。

表7 公司贸易业务采购情况

项目	2025 年	2024 年
采购数量（kg）	89,909.77	247,368.73
采购额（万元）	2,686.56	9,036.88
采购单价（元/kg）	298.81	365.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

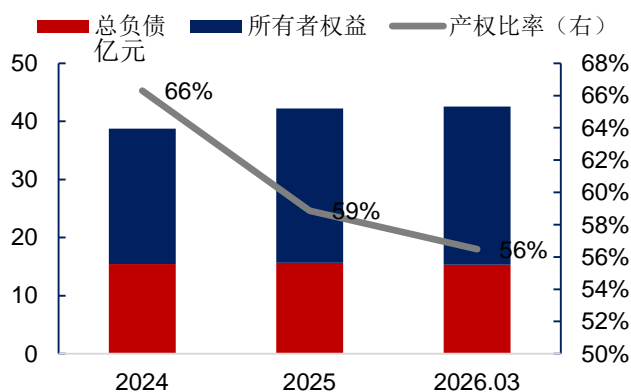
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）⁴审计并出具标准无保留意见的2025年审计报告及2026年一季度未经审计财务报表。

跟踪期内，公司总资产规模上升，主要系项目投入及转固、营收增长带来的存货及应收账款增加；公司主营业务盈利能力较好，继续保持稳健的财务政策，杠杆水平保持稳定，偿债指标表现仍较好

资本实力与资产质量

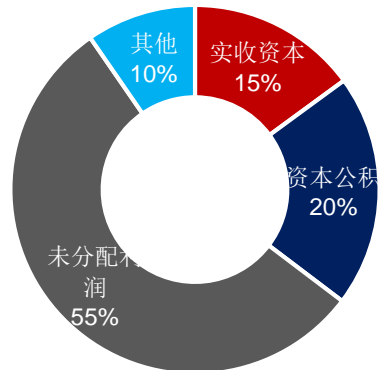
得益于公司盈余积累，2025年产权比率有所下降，整体杠杆比率处于较低水平。所有者权益内部结构变化不大，仍以未分配利润为主。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年末公司货币资金及交易性金融资产规模合计9.54亿元，同比略有下降，合计占总资产的比重为22.60%，其中0.30亿元因购买尚处于募集期结构性存款被银行冻结，除此之外，公司无其他受限资产。

公司核心经营性资产主要为天台及扬州生产基地的厂房、机器设备及存货等，2025年随着在建项目完工转入固定资产，公司固定资产规模大幅增加，在建工程账面价值显著回落，得益于持续的项目投入，固定资产及在建工程合计规模仍保持稳步增长。2025年末存货中仍主要系库存商品以及半成品，两者账面价值合计占比70.38%，为满足客户多样化产品需求，公司增加备货，库存商品同比有所增加，存货周转率同比保持稳定，公司产品主要为特色原料药且以销定产，存货跌价风险相对可控。

⁴ 2025年8月29日公司公告天健会计师事务所（特殊普通合伙）已连续9年为公司提供年度审计服务，参考《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的相关规定，为进一步提升公司规范运作水平，公司拟变更年审会计师事务所，聘任致同为公司2025年度财务报告及内部控制审计机构。

随着公司营业收入的增长，2025年公司应收账款同步增长，应收账款周转率同比略有下降，仍主要系对制药企业及原料药生产企业的货款，账龄仍主要集中于1年以内，占比99.65%，因收入确认与收款时间错配，应收账款增幅略高于营业收入增幅。

2025年其他权益工具投资增长系新增对金华璟赛医疗科技有限公司660万元投资及对华翊博奥（北京）量子科技有限公司确认的2,129.02万元利得，2026年一季度对外投资规模进一步增长，需关注其投资风险。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.89	16.19%	7.92	18.77%	7.69	19.84%
交易性金融资产	2.28	5.37%	1.62	3.83%	3.00	7.73%
应收账款	4.18	9.84%	4.28	10.15%	3.50	9.02%
存货	6.62	15.55%	6.45	15.27%	5.90	15.21%
流动资产合计	20.26	47.63%	20.57	48.71%	20.47	52.79%
其他权益工具投资	1.71	4.03%	1.66	3.94%	1.33	3.44%
固定资产	15.10	35.50%	15.41	36.49%	6.07	15.65%
在建工程	2.93	6.88%	2.17	5.15%	8.70	22.43%
非流动资产合计	22.28	52.37%	21.65	51.29%	18.31	47.21%
资产总计	42.54	100.00%	42.22	100.00%	38.77	100.00%

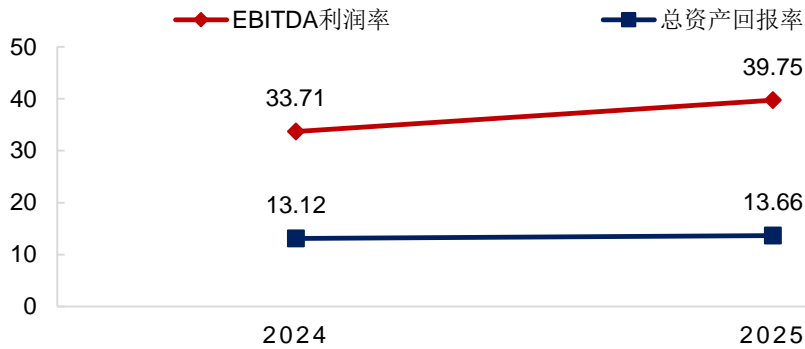
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司经营稳步向好，净利润同比增长26.61%，随着新品落地、高毛利产品销售占比提升，公司毛利率小幅改善，叠加年内管理费用率下降、财务费用率提升，期间费用率整体下降，盈利有所增强，EBITDA利润率、总资产回报率同比向好。

2026年一季度，受原料药行业竞争加剧、产能爬坡推升成本、人民币汇率升值等因素影响，公司盈利有所承压，上述扰动因素短期或持续存在，但公司整体毛利率仍维持高位，盈利韧性较强。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司仍保持稳健的财务政策，总债务规模不大，仍主要系本期债券，刚性兑付压力较小。经营性负债仍主要为应付票据及应付账款，2025年规模同比有所下降。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.20	1.30%	0.20	1.28%	0.20	1.29%
应付票据	0.54	3.53%	0.54	3.47%	0.68	4.42%
应付账款	2.84	18.51%	2.85	18.19%	2.90	18.78%
一年内到期的非流动负债	0.24	1.59%	0.23	1.49%	0.06	0.37%
流动负债合计	4.80	31.26%	5.21	33.31%	5.32	34.42%
长期借款	0.98	6.41%	0.98	6.29%	1.16	7.49%
应付债券	8.27	53.87%	8.19	52.38%	7.91	51.18%
非流动负债合计	10.56	68.74%	10.43	66.69%	10.14	65.58%
负债合计	15.36	100.00%	15.64	100.00%	15.46	100.00%
总债务	10.48	68.25%	10.31	65.88%	10.16	65.74%
其中：短期债务	0.99	9.41%	0.98	9.46%	0.94	9.25%
长期债务	9.49	90.59%	9.33	90.54%	9.22	90.75%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司经营向好，经营活动现金流净额同比增长，叠加项目投入有所下降、资本支出减少，自由现金流转正。公司账面现金类资产有所下降，净债务规模随之小幅转正。可转债计提利息及产生汇兑损失导致财务费用增加，EBITDA利息保障倍数有所回落。盈余积累带动总资本规模继续提升，债务保障能力得到增强。综合来看，公司财务政策仍较稳健，现金类资产相对充分，各项偿债指标表现较好，偿债能力良好。

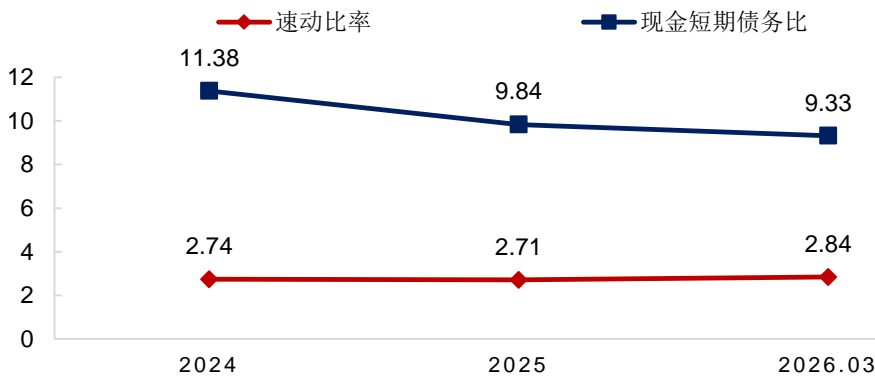
表10公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.88	4.21	3.32
FFO（亿元）	--	5.36	4.23
资产负债率	36.10%	37.05%	39.87%
净债务/EBITDA	--	0.15	-0.05
EBITDA 利息保障倍数	--	19.20	25.54
总债务/总资本	27.83%	27.94%	30.36%
FFO/净债务	--	534.69%	-1,579.70%
经营活动现金流净额/净债务	64.67%	420.34%	-1,241.29%
自由现金流/净债务	-15.87%	71.23%	776.25%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司现金类资产规模有所下降、短期债务规模略有提升，现金短期债务比表现有所降低，速动比率同比变化不大，整体看，流动性比率指标表现仍较好。截至2026年3月末，公司银行授信额度共计2.70亿元、尚有1.34亿元未使用。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2024年1月1日至报告查询日（2026年4月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年6月4日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

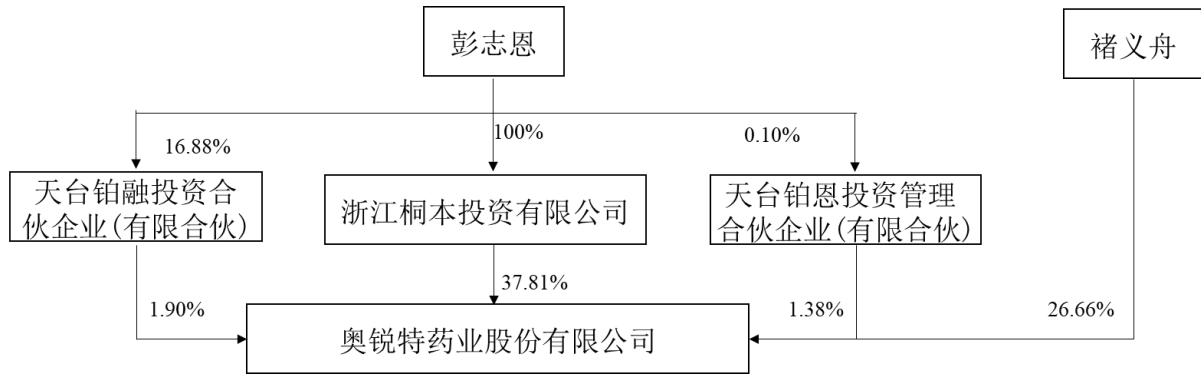
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.89	7.92	7.69	5.46
交易性金融资产	2.28	1.62	3.00	0.00
应收账款	4.18	4.28	3.50	2.87
存货	6.62	6.45	5.90	5.10
流动资产合计	20.26	20.57	20.47	13.66
其他权益工具投资	1.71	1.66	1.33	0.79
固定资产	15.10	15.41	6.07	5.82
在建工程	2.93	2.17	8.70	2.81
非流动资产合计	22.28	21.65	18.31	12.09
资产总计	42.54	42.22	38.77	25.75
短期借款	0.20	0.20	0.20	0.40
应付票据	0.54	0.54	0.68	1.09
应付账款	2.84	2.85	2.90	1.74
一年内到期的非流动负债	0.24	0.23	0.06	0.05
流动负债合计	4.80	5.21	5.32	5.01
长期借款	0.98	0.98	1.16	0.60
应付债券	8.27	8.19	7.91	0.00
非流动负债合计	10.56	10.43	10.14	1.06
负债合计	15.36	15.64	15.46	6.07
所有者权益	27.18	26.58	23.32	19.68
营业收入	3.89	16.97	14.76	12.63
营业利润	0.77	5.21	4.10	3.31
净利润	0.64	4.49	3.55	2.89
经营活动产生的现金流量净额	0.88	4.21	3.32	3.86
投资活动产生的现金流量净额	-1.75	-2.42	-7.27	-3.65
筹资活动产生的现金流量净额	0.27	-1.81	7.34	0.49
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	6.75	4.97	3.70
FFO（亿元）	--	5.36	4.23	3.27
净债务（亿元）	1.36	1.00	-0.27	-2.99
销售毛利率	53.39%	59.67%	58.56%	55.92%
EBITDA 利润率	--	39.75%	33.71%	29.34%
总资产回报率	--	13.66%	13.12%	14.40%
资产负债率	36.10%	37.05%	39.87%	23.58%
净债务/EBITDA	--	0.15	-0.05	-0.81
EBITDA 利息保障倍数	--	19.20	25.54	110.60
总债务/总资本	27.83%	27.94%	30.36%	10.29%

FFO/净债务	--	534.69%	-1,579.70%	-109.44%
经营活动现金流净额/净债务	64.67%	420.34%	-1,241.29%	-129.03%
速动比率	2.84	2.71	2.74	1.71
现金短期债务比	9.33	9.84	11.38	3.57

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年第一季度报告，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主要经营地
扬州奥锐特药业有限公司	60,000.00	100.00%	江苏扬州
扬州联澳生物医药有限公司	8,000.00	100.00%	江苏扬州
上海奥磊特国际贸易有限公司	1,000.00	100.00%	上海市
奥锐特药业（天津）有限公司	6,047.35	100.00%	天津市
上海奥锐特生物科技有限公司	6,000.00	100.00%	上海市
杭州奥锐特生物有限公司	100.00	100.00%	浙江杭州
浙江奥锐特医药有限公司	1,000.00	100.00%	浙江台州
香港奥锐特贸易有限公司	1,278 美元	100.00%	香港特别行政区

资料来源：公司 2025 年年报，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(本年资产总额+上年资产总额)/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号