



2023-04-29

公司点评报告

买入/维持

奥浦迈 (688293)

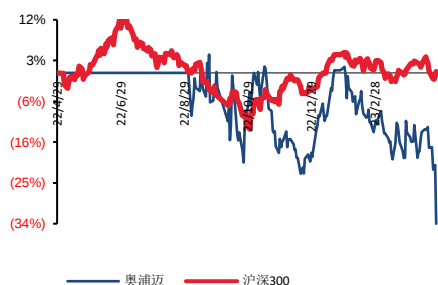
目标价: 103

昨收盘: 84.11

医药生物 生物制品

基期新冠 IVD 相关需求拖累表观业绩，项目获取及推进快速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	82/18
总市值/流通(百万元)	6,895/1,489
12 个月最高/最低(元)	132.50/84.11

相关研究报告：

奥浦迈 (688293)《培养基出海取得突破，夯实蛋白抗体领域优势+扩大业务半径》--2023/03/30

奥浦迈 (688293)《培养基持续开拓新管线+新品类+新市场，CDMO 产能有序扩张》--2022/10/26

奥浦迈 (688293)《奥浦迈：国产高端培养基领军品牌，迈向生物药上游国产化加速时代》--2022/09/01

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：公司发布 2023 年一季报，实现营业收入 0.68 亿元，同比下滑 6.53%，归母净利润 0.24 亿元，同比下滑 4.26%。

上年同期新冠 IVD 相关企业对培养基的备货需求拖累收入表现，盈利能力基本稳定。从收入端来看，2022 年第一季度 IVD 企业对于培养基采购量临时提升和备货需求，剔除主要 IVD 企业客户采购培养基收入后，2023 年第一季度收入较去年同期稳中有升，其中培养基收入显著增加，我们认为彼时疫情防控政策趋严，而疫情加剧一方面带来庞大的检测需求，一方面带来供应链受阻的风险，公司相关下游客户对培养基的备货量系基于其对全年的生产销售规划而定，展望第二至第四季度，来自基期 IVD 企业培养基采购的影响有望逐渐减小，此外 2023 年 1 月国内新冠感染仍处在高峰期，亦是收入下滑的主要原因，而我们认为后续国内可能出现的疫情反复对培养基相关产业链的冲击较小。从成本费用率来看，公司 2023 年第一季度销售成本率、销售费用率、研发费用率、管理费用率、财务费用率分别为 34.56%、4.43%、14.32%、17.89%、-7.31%，分别下降 0.99pct、上升 0.8pct、上升 6.93pct、上升 4.77pct、下降 7.68pct，公司工作效率的进一步提高使毛利率稳中有升，而公司在 2022 年 11 月成立奥华院加大产学研合作力度，同时在疫情初步放开的背景下，公司加大力度进行海内外市场拓展，据此我们认为公司 2023 年第一季度有明显的费用前置效应，未来随新产品的销售增加，费用率有一定的下降空间。

使用公司培养基的已确定中试工艺的管线快速增加，漏斗效应将持续显现。截至报告期末，共有 125 个已确定中试工艺的药品研发管线使用公司的培养基，其中临床前、I 期、II 期、III 期分别为 72 个 (+2 个)、25 个 (+6 个)、10 个 (+3 个)、17 个 (+3 个)、1 个 (+0 个)，整体较 2022 年末增加 14 个，增加速度与 22 年全年平均水平相当 (22 年末相较 21 年末增加 37 个)，反映公司保持优秀的新项目获取能力和客户粘性，漏斗效应将持续显现。

维持“买入”评级。我们预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 1.41/2.10/2.88 亿元，同比增长 34.12%/48.42%/37.21%。维持“买入”评级。

风险提示：产品订单量不及预期；客户项目进展不及预期；海外市场拓展进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	294	419	593	790
(+/-%)	38.03	42.52	41.53	33.22
归母净利(百万元)	105	141	210	288
(+/-%)	74.47	34.12	48.42	37.21
摊薄每股收益(元)	1.54	1.72	2.56	3.51
市盈率(PE)	67.01	65.84	44.36	32.33

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	1506	1607	1595	1748	营业收入	213	294	419	593	790
应收和预付款项	43	79	89	164	181	0 营业成本	85	106	140	191	249
存货	34	44	34	77	75	营业税金及附加	1	1	2	2	3
其他流动资产	53	234	241	252	268	销售费用	10	14	26	35	45
流动资产合计	441	1869	1972	2097	2275	管理费用	41	46	64	87	112
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	0	(11)	(1)	(1)	(1)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	86	117	117	117	117	投资收益	4	4	7	10	13
在建工程	1	103	233	333	433	公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产	42	40	40	40	40	营业利润	64	116	158	235	324
长期待摊费用	25	22	22	22	22	其他非经营损益	4	4	3	3	3
其他非流动资产	176	218	168	178	198	利润总额	68	119	161	238	327
资产总计	747	2348	2530	2766	3064	所得税	8	14	19	29	39
短期借款	40	20	20	20	20	净利润	60	105	141	210	288
应付和预收款项	14	21	39	48	42	0 少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	18	11	11	11	11	归母股东净利润	60	105	141	210	288
其他长期负债	71	63	66	68	70						
负债合计	185	163	204	230	240						
股本	61	82	82	82	82	预测指标					
资本公积	428	1925	1925	1925	1925		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	63	158	278	456	701	毛利率	59.88%	63.97%	66.48%	67.85%	68.53%
归母公司股东权益	562	2185	2326	2536	2824	销售净利率	28.40%	35.80%	33.73%	35.35%	36.43%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	70.19%	38.41%	42.35%	41.61%	33.14%
股东权益合计	562	2185	2326	2536	2824	EBIT 增长率	538.54%	64.13%	51.74%	49.80%	38.00%
负债和股东权益	747	2348	2530	2766	3064	净利润增长率	416.87%	74.47%	34.12%	48.42%	37.21%
						ROE	10.74%	4.82%	6.08%	8.27%	10.19%
						ROA	8.08%	4.49%	5.58%	7.58%	9.39%
						ROIC	7.80%	3.83%	5.46%	7.53%	9.36%
						EPS (X)	0.98	1.54	1.72	2.56	3.51
						PE (X)	0.00	67.01	65.84	44.36	32.33
						PB (X)	0.00	3.87	4.00	3.67	3.30
						PS (X)	0.00	3.87	4.00	3.67	3.30
						EV/EBITDA (X)	(2.04)	51.10	51.92	34.71	24.66

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。