

奥浦迈 (688293)

2022 年年度报告点评: 业绩符合预期, 培养基高速增长, 放量可期

买入 (维持)

2023 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	294	430	602	819
同比	38%	46%	40%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	105	154	217	299
同比	74%	46%	41%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.29	1.88	2.64	3.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	80.14	54.76	38.96	28.25

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2022 年 3 月 29 日奥浦迈发布 2022 年年度报告, 2022 年公司营收 2.94 亿元 (+38.41%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.05 亿元 (+74.47%), 扣非归母净利润 8879.8 万元 (+79.23%)。
- **培养基业务表现亮眼, 管线放量+海外市场未来可期:** 公司培养基业务 2022 年营收 2.03 亿元 (+59.18%), 业务占比 69%, 其中 CHO 培养基营收 1.50 亿元 (+83.96%), 293 培养基营收 4098 万元 (+57.27%), 其他培养基营收 1228 万元 (+18.40%)。时间维度来看, 2022H1 营收 8925 万元 (+71.4%), 2022H2 营收 1.14 亿 (+50.8%), 在去年 Q2、Q4 疫情扰动较大的不利因素下培养基业务依旧保持了强劲增长。截至 2022 年底, 已有 111 个确定中试工艺的药品研发管线使用公司培养基产品, 其中临床前阶段 70 个, 临床 I 期 19 个, 临床 II 期 7 个, 临床 III 期 14 个, 商业化生产阶段 1 个。与 2021 年相比, 已确认管线数量增加 37 个, III 期取得突破的同时临床前与 I 期项目数量大幅增加, 且在 2022 年新增 10 条 CGT 管线, 我们认为前期管线的增加有助于公司培养基随客户管线向后端推进持续放量, 新领域的拓展亦打开长期增量空间。公司培养基在海外市场亦取得较大突破, 全年海外营收 5138.9 万元 (+1513.99%, 若剔除配方转让影响, 境内业务增速 21.58%), 主要为培养基产品, 占整体收入的 17.5%, 占培养基业务收入的 25.3%, 公司培养基优质性能获得了海外客户认可, 随着品牌影响力的进一步提升, 海外市场未来可期。
- **CDMO 服务能力持续提升, 有望随行业回暖:** CDMO 业务 2022 年营收 9083.5 万元 (+7.01%), 业务占比 31%, 2022H1 营收 5747 万元 (+89.5%), 2022H2 营收 3337 万元 (-38.8%), 受行业景气度下行、需求端受阻影响, 2022H2 CDMO 业务受损严重。但公司仍在 2022 年服务 81 个项目, 协助客户获得 5 个临床批件, 技术平台能力持续提升。若投融资出现回暖, 叠加公司募投项目投产, CDMO 业务有望重回高增长。此外公司培养基业务毛利率 74.22%, CDMO 业务毛利率 40.99%, 大环境影响下产品结构改变使得公司毛利率相较 2021 年提升 4.09pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业需求变化, 我们将公司 2023-2024 年营收由 5.56/7.90 亿元下调至 4.30/6.02 亿元, 归母净利润由 1.80/2.54 亿元下调至 1.54/2.17 亿元, 我们预计 2025 年公司营收和归母净利润分别为 8.19/2.99 亿元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 55×/39×/28×。我们看好公司培养基业务的持续放量与 CDMO 业务的回暖, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游项目推进不及预期; 行业竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	103.00
一年最低/最高价	96.01/137.99
市净率(倍)	3.87
流通 A 股市值(百万元)	1,822.84
总市值(百万元)	8,443.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.65
资产负债率(% ,LF)	6.95
总股本(百万股)	81.98
流通 A 股(百万股)	17.70

相关研究

《奥浦迈(688293): 2022 年三季度报告点评: 业绩符合预期, 高成长逻辑不变》

2022-10-27

奥浦迈三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,869	1,983	2,182	2,470	营业总收入	294	430	602	819
货币资金及交易性金融资产	1,677	1,748	1,876	2,082	营业成本(含金融类)	106	159	220	295
经营性应收款项	79	94	150	183	税金及附加	1	1	2	3
存货	44	71	82	127	销售费用	14	21	28	38
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	67	90	119
其他流动资产	69	69	75	77	研发费用	33	51	69	90
非流动资产	479	537	591	634	财务费用	-11	-22	-23	-25
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	12	17	24
固定资产及使用权资产	161	218	266	301	投资净收益	4	7	9	13
在建工程	103	106	113	122	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	40	39	38	37	减值损失	-5	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	1
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	116	172	242	336
其他非流动资产	153	153	153	153	营业外净收支	4	3	4	3
资产总计	2,348	2,520	2,774	3,103	利润总额	119	175	246	339
流动负债	89	107	142	171	减:所得税	14	21	29	40
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	27	24	18	净利润	105	154	217	299
经营性应付款项	21	28	41	51	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	23	34	44	归属母公司净利润	105	154	217	299
其他流动负债	21	30	43	57	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.88	2.64	3.65
非流动负债	74	73	74	74	EBIT	109	143	210	298
长期借款	11	11	11	11	EBITDA	148	190	271	374
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	63.97	63.00	63.50	64.00
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	35.80	35.85	35.98	36.51
其他非流动负债	13	12	13	13	收入增长率(%)	38.41	46.11	40.05	35.93
负债合计	163	180	216	245	归母净利润增长率(%)	74.47	46.35	40.53	37.94
归属母公司股东权益	2,185	2,340	2,558	2,858					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,185	2,340	2,558	2,858					
负债和股东权益	2,348	2,520	2,774	3,103					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	112	172	231	313	每股净资产(元)	26.65	28.54	31.20	34.86
投资活动现金流	-386	-95	-102	-101	最新发行在外股份(百万股)	82	82	82	82
筹资活动现金流	1,474	-6	-3	-6	ROIC(%)	6.47	5.37	7.29	9.40
现金净增加额	1,203	72	128	206	ROE-摊薄(%)	4.82	6.59	8.47	10.46
折旧和摊销	39	47	61	76	资产负债率(%)	6.95	7.14	7.79	7.89
资本开支	-147	-102	-112	-114	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.14	54.76	38.96	28.25
营运资本变动	-34	-20	-34	-46	P/B(现价)	3.87	3.61	3.30	2.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

