

# 奥浦迈 (688293.SH)

增持 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业务出海初露锋芒，CDMO 协同发力

### 业绩简评

2023年3月30日公司披露年报，2022全年实现营收2.94亿元，(+38.41%)；实现归母净利润1.05亿元(+74.47%)；实现扣非归母0.89亿元(+79.23%)。其中，非经常性损益主要系公司收到政府补助及将暂时闲置的资金投资于低风险的理财产品产生的投资收益。

### 经营分析

**培养基主业较快增长，海外业务初露锋芒。**2022年，公司培养基业务实现营业收入2.03亿元(+59.18%)，实现毛利率74.22%。培养基产品客户数量及管线增长显著，截至2022年末，共有111个(+50%)已确定中试工艺的药品研发管线使用公司的细胞培养基产品，其中临床前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；2022年服务超600家(+20%)国内外生物制药企业和科研院所，累积服务1000多家客户。同时2022年海外市场快速拓展，实现境外收入0.51亿元，占总体收入的17.46%，较2021年增长超15倍。

**产品种类丰富，满足客户标准化和定制化需求。**在CHO细胞培养基方面，除了丰富的定制化培养基产品，公司推出了多款目录产品，如具有代表性的产品StarCHO和SagiCHO系列基础培养基，以及AltairCHO Feed Plus、VegaCHO Feed Plus、StarCHO Feed等目录补料培养基，在不同细胞系里测试性能表现优异，已经应用于中试规模生产；在维持蛋白抗体领域产品竞争力的基础上，公司开发出了性能优异的StarInsect昆虫细胞无血清培养基、适合MDCK细胞贴壁生长的无血清培养基OPM-AM146、适合MDCK细胞悬浮培养的无血清培养基StarMDCK，均获得了客户的良好反馈。

**CDMO与培养基业务协同发展，期待募投产能落地。**2022年，公司CDMO业务实现营业收入0.91亿元(+7.01%)。2022年CDMO业务服务81个CMC项目，包括稳定细胞系构建、中试生产、制剂开发和分析项目，协助客户获得5个临床批件，技术平台能力持续提升，积累了良好的口碑。同时，2023年随着公司CDMO募投产能的逐步落地，有望进一步推进CDMO业务发展。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司实现归母净利润1.52/2.17/3.01亿元，对应PE分别为56/39/28倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

市场竞争加剧风险；大客户流失风险；新客户拓展不及预期风险；培养基产品开发进展不及预期风险等。

医药组

分析师：王班 (执业S1130520110002)

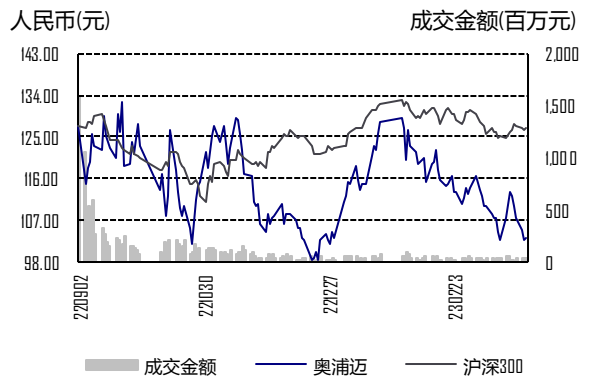
wang\_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：103.00元

相关报告：

1.《奥浦迈公司点评：业绩符合预期，培养基+CDMO双驱动》，2023.1.20

2.《国产培养基龙头，CDMO协同高成长-奥浦迈深度报告》，2022.12.8



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	213	294	447	646	895
营业收入增长率	70.19%	38.41%	51.89%	44.44%	38.54%
归母净利润(百万元)	60	105	152	217	301
归母净利润增长率	416.87%	74.47%	44.00%	43.25%	38.69%
	%				
摊薄每股收益(元)	0.982	1.285	1.851	2.651	3.677
每股经营性现金流净额	1.86	1.36	1.74	2.39	3.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	4.82%	6.67%	9.03%	11.65%
P/E	N/A	N/A	55.65	38.85	28.01
P/B	N/A	N/A	3.71	3.51	3.26

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>125</b>	<b>213</b>	<b>294</b>	<b>447</b>	<b>646</b>	<b>895</b>	货币资金	309	310	1,506	1,664	1,741	1,872	
增长率		70.2%	38.4%	51.9%	44.4%	38.5%	应收款项	42	45	85	125	174	229	
<b>主营业务成本</b>	<b>-67</b>	<b>-85</b>	<b>-106</b>	<b>-160</b>	<b>-227</b>	<b>-312</b>	存货	13	34	44	62	81	103	
%销售收入	54.0%	40.1%	36.0%	35.9%	35.1%	34.9%	其他流动资产	7	53	234	198	199	200	
<b>毛利</b>	<b>57</b>	<b>127</b>	<b>188</b>	<b>287</b>	<b>419</b>	<b>582</b>	流动资产	371	441	1,869	2,049	2,194	2,403	
%销售收入	46.0%	59.9%	64.0%	64.1%	64.9%	65.1%	%总资产	67.1%	59.1%	79.6%	84.0%	84.6%	85.9%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	长期投资	0	8	12	14	16	18	
%销售收入	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	95	88	221	274	284	281	
<b>销售费用</b>	<b>-5</b>	<b>-10</b>	<b>-14</b>	<b>-21</b>	<b>-30</b>	<b>-40</b>	%总资产	17.1%	11.7%	9.4%	11.2%	10.9%	10.1%	
%销售收入	4.2%	4.9%	4.6%	4.7%	4.7%	4.5%	无形资产	9	68	62	61	59	58	
<b>管理费用</b>	<b>-23</b>	<b>-41</b>	<b>-46</b>	<b>-68</b>	<b>-99</b>	<b>-134</b>	非流动资产	182	306	479	390	398	395	
%销售收入	18.3%	19.1%	15.7%	15.3%	15.3%	15.0%	%总资产	32.9%	40.9%	20.4%	16.0%	15.4%	14.1%	
<b>研发费用</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>	<b>-33</b>	<b>-49</b>	<b>-71</b>	<b>-98</b>	<b>资产总计</b>	<b>553</b>	<b>747</b>	<b>2,348</b>	<b>2,439</b>	<b>2,592</b>	<b>2,798</b>	
%销售收入	18.0%	9.3%	11.3%	11.0%	11.0%	11.0%	短期借款	17	47	31	0	0	0	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>7</b>	<b>56</b>	<b>94</b>	<b>146</b>	<b>216</b>	<b>306</b>	应付款项	13	17	27	36	46	59	
%销售收入	5.4%	26.3%	31.9%	32.7%	33.5%	34.2%	其他流动负债	7	32	31	55	68	82	
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	流动负债	37	96	89	91	114	141	
%销售收入	0.8%	0.1%	-3.7%	-3.6%	-2.9%	-2.8%	长期贷款	17	18	11	11	11	11	
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	其他长期负债	5	71	63	61	61	59	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	负债	59	185	163	163	186	211	
<b>投资收益</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>494</b>	<b>562</b>	<b>2,185</b>	<b>2,276</b>	<b>2,406</b>	<b>2,587</b>	
%税前利润	12.4%	6.1%	3.5%	2.9%	2.0%	1.5%	其中：股本	61	61	82	82	82	82	
<b>营业利润</b>	<b>10</b>	<b>64</b>	<b>116</b>	<b>167</b>	<b>240</b>	<b>334</b>	未分配利润	10	63	158	249	379	560	
营业利润率	7.9%	30.2%	39.4%	37.3%	37.2%	37.4%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>553</b>	<b>747</b>	<b>2,348</b>	<b>2,439</b>	<b>2,592</b>	<b>2,798</b>	
<b>税前利润</b>	<b>12</b>	<b>68</b>	<b>119</b>	<b>170</b>	<b>244</b>	<b>339</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	9.3%	32.0%	40.6%	38.1%	37.8%	37.9%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-14</b>	<b>-19</b>	<b>-27</b>	<b>-37</b>	每股收益	N/A	0.982	1.285	1.851	2.651	3.677	
所得税率	0.0%	11.4%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%	每股净资产	N/A	9.148	26.649	27.759	29.350	31.556	
<b>净利润</b>	<b>12</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>152</b>	<b>217</b>	<b>301</b>	每股经营现金净流	N/A	1.864	1.362	1.739	2.388	3.370	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	N/A	N/A	N/A	0.740	1.060	1.471	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>12</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>152</b>	<b>217</b>	<b>301</b>	<b>回报率</b>							
净利率	9.3%	28.4%	35.8%	33.9%	33.7%	33.7%	净资产收益率	2.37%	10.74%	4.82%	6.67%	9.03%	11.65%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	2.11%	8.08%	4.49%	6.22%	8.38%	10.77%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	1.27%	7.91%	3.73%	5.69%	7.97%	10.48%	
<b>净利润</b>	<b>12</b>	<b>60</b>	<b>105</b>	<b>152</b>	<b>217</b>	<b>301</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	113.55%	70.19%	38.41%	51.89%	44.44%	38.54%	
<b>非现金支出</b>	<b>19</b>	<b>33</b>	<b>44</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>42</b>	EBIT增长率	N/A	735.89%	67.89%	55.57%	47.95%	41.33%	
非经营收益	2	1	-4	-11	-12	-12	净利润增长率	-195.26%	416.87%	74.47%	44.00%	43.25%	38.69%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-29</b>	<b>21</b>	<b>-34</b>	<b>-33</b>	<b>-48</b>	<b>-55</b>	总资产增长率	250.59%	35.08%	214.26%	3.89%	6.29%	7.93%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3</b>	<b>115</b>	<b>112</b>	<b>143</b>	<b>196</b>	<b>276</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-36</b>	<b>-99</b>	<b>-147</b>	<b>102</b>	<b>-38</b>	<b>-28</b>	应收账款周转天数	67.3	69.3	72.9	95.0	93.0	90.0	
投资	0	-8	-3	1	1	1	存货周转天数	76.5	98.9	133.7	140.0	130.0	120.0	
其他	-69	-33	-236	5	5	5	应付账款周转天数	48.1	52.8	59.7	60.0	55.0	50.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-105</b>	<b>-140</b>	<b>-386</b>	<b>108</b>	<b>-32</b>	<b>-22</b>	固定资产周转天数	219.6	148.2	145.1	98.5	56.6	31.7	
<b>股权募资</b>	<b>400</b>	<b>0</b>	<b>1,523</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>-9</b>	<b>26</b>	<b>-25</b>	<b>-18</b>	<b>10</b>	<b>5</b>	净负债/股东权益	-55.72%	-43.58%	-74.84%	-80.14%	-78.98%	-78.56%	
<b>其他</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-24</b>	<b>-61</b>	<b>-87</b>	<b>-121</b>	EBIT利息保障倍数	6.6	265.8	-8.6	-9.1	-11.4	-12.2	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>385</b>	<b>20</b>	<b>1,474</b>	<b>-79</b>	<b>-77</b>	<b>-116</b>	资产负债率	10.68%	24.71%	6.95%	6.70%	7.19%	7.55%	
<b>现金净流量</b>	<b>283</b>	<b>-6</b>	<b>1,203</b>	<b>172</b>	<b>87</b>	<b>139</b>								

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-08	增持	108.24	112.88~131.69
2	2023-01-20	增持	125.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

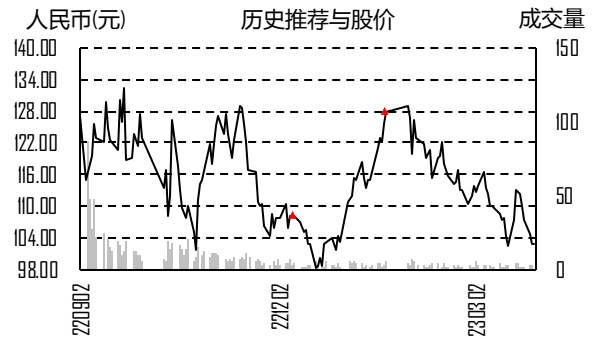
- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402