

奥浦迈 (688293.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

培养基稳步增长, CDMO 值得期待

业绩简评

2023年4月27日公司披露年报,2023第一季度实现营收0.68亿元(-6.53%);实现归母净利润0.24亿元(-4.26%)。表观业绩增速略有下滑,主要系去年同期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,1Q23收入同比稳中有升。

经营分析

培养基主业稳步增长,客户研发管线数量快速提升。考虑到去年一季度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,收入同比稳中有升。截至目前,公司已有125个(+14)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,具体看目前有临床前阶段72个(+2)、临床I期阶段25个(+6)、临床II期阶段10个(+3)、临床III期阶段17个(+3)、商业化生产阶段1个。随着客户研发管线的逐步推进,将进一步推动放大对培养基产品需求,为公司带来一定的收入增量。(注:括号内为较2022年末管线变化数量)

CDMO募投项目即将完成验证,值得期待。去年由于受资本寒冬等不利因素影响,部分项目暂缓推进。随着大环境逐步回暖,以及公司CDMO募投项目的稳步建设,预计将于上半年完成验证,有望大幅提升公司CDMO服务能力与竞争力。

加大研发投入,持续加强竞争力。1Q23公司研发投入合计973万元(+81.11%)。同时,公司进一步加大产学研合作力度,去年11月与华东理工大学共同设立“奥华院”,也于1Q23处于先期投入阶段。

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1.48/2.11/2.91亿元,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

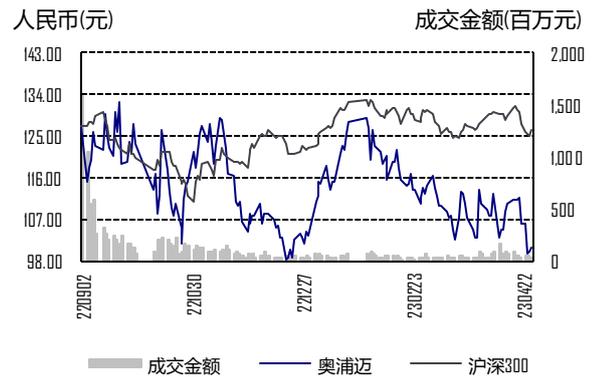
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):100.90元

相关报告:

- 《奥浦迈公司点评:业务出海初露锋芒,CDMO协同发力》,2023.3.30
- 《奥浦迈公司点评:业绩符合预期,培养基+CDMO双驱动》,2023.1.20
- 《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	436	632	881
营业收入增长率	70.19%	38.41%	48.02%	45.03%	39.45%
归母净利润(百万元)	60	105	148	211	291
归母净利润增长率	416.87%	74.47%	40.34%	42.40%	38.11%
摊薄每股收益(元)	0.982	1.285	1.804	2.569	3.548
每股经营性现金流净额	1.86	1.36	1.70	2.27	3.22
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.74%	4.82%	6.50%	8.77%	11.30%
P/E	N/A	N/A	55.94	39.28	28.44
P/B	N/A	N/A	3.64	3.45	3.21

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	
主营业务收入	125	213	294	436	632	881	货币资金	309	310	1,506	1,665	1,738	1,862	
增长率		70.2%	38.4%	48.0%	45.0%	39.5%	应收款项	42	45	85	122	170	225	
主营业务成本	-67	-85	-106	-157	-224	-311	存货	13	34	44	60	80	102	
%销售收入	54.0%	40.1%	36.0%	36.0%	35.4%	35.3%	其他流动资产	7	53	234	198	199	200	
毛利	57	127	188	279	408	570	流动资产	371	441	1,869	2,046	2,186	2,389	
%销售收入	46.0%	59.9%	64.0%	64.0%	64.6%	64.7%	%总资产	67.1%	59.1%	79.6%	84.0%	84.6%	85.8%	
营业税金及附加	0	-1	-1	-2	-3	-4	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	
销售费用	-5	-10	-14	-22	-28	-40	%总资产	17.1%	11.7%	9.4%	11.3%	11.0%	10.1%	
%销售收入	4.2%	4.9%	4.6%	5.0%	4.5%	4.5%	无形资产	9	68	62	61	59	58	
管理费用	-23	-41	-46	-68	-97	-132	非流动资产	182	306	479	390	398	395	
%销售收入	18.3%	19.1%	15.7%	15.5%	15.3%	15.0%	%总资产	32.9%	40.9%	20.4%	16.0%	15.4%	14.2%	
研发费用	-23	-20	-33	-54	-76	-97	资产总计	553	747	2,348	2,436	2,585	2,784	
%销售收入	18.0%	9.3%	11.3%	12.5%	12.0%	11.0%	短期借款	17	47	31	0	0	0	
息税前利润 (EBIT)	7	56	94	133	205	298	应付款项	13	17	27	36	45	59	
%销售收入	5.4%	26.3%	31.9%	30.6%	32.4%	33.8%	其他流动负债	7	32	31	54	67	81	
财务费用	-1	0	11	22	20	20	流动负债	37	96	89	90	113	139	
%销售收入	0.8%	0.1%	-3.7%	-4.9%	-3.2%	-2.3%	长期贷款	17	18	11	11	11	11	
资产减值损失	0	0	-5	-3	-3	-4	其他长期负债	5	71	63	61	61	59	
公允价值变动收益	0	0	2	3	3	3	负债	59	185	163	162	185	210	
投资收益	1	4	4	8	8	6	普通股股东权益	494	562	2,185	2,273	2,400	2,574	
%税前利润	12.4%	6.1%	3.5%	4.8%	3.4%	1.8%	其中：股本	61	61	82	82	82	82	
营业利润	10	64	116	162	233	322	未分配利润	10	63	158	247	373	548	
营业利润率	7.9%	30.2%	39.4%	37.3%	36.8%	36.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	2	4	4	4	4	4	负债股东权益合计	553	747	2,348	2,436	2,585	2,784	
税前利润	12	68	119	166	237	327	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	9.3%	32.0%	40.6%	38.1%	37.4%	37.1%	每股指标							
所得税	0	-8	-14	-18	-26	-36	每股收益	N/A	0.982	1.285	1.804	2.569	3.548	
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	27.731	29.272	31.401	
净利润	12	60	105	148	211	291	每股经营现金净流	N/A	1.864	1.362	1.698	2.266	3.217	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	N/A	N/A	N/A	0.722	1.027	1.419	
归属于母公司的净利润	12	60	105	148	211	291	回报率							
净利率	9.3%	28.4%	35.8%	33.9%	33.3%	33.0%	净资产收益率	2.37%	10.74%	4.82%	6.50%	8.77%	11.30%	
							总资产收益率	2.11%	8.08%	4.49%	6.07%	8.15%	10.45%	
							投入资本收益率	1.27%	7.91%	3.73%	5.19%	7.56%	10.26%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	113.55%	70.19%	38.41%	48.02%	45.03%	39.45%	
							EBIT增长率	N/A	735.89%	67.89%	41.80%	53.56%	45.50%	
							净利润增长率	-195.26%	416.87%	74.47%	40.34%	42.40%	38.11%	
							总资产增长率	250.59%	35.08%	214.26%	3.74%	6.12%	7.71%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	67.3	69.3	72.9	95.0	93.0	90.0	
							存货周转天数	76.5	98.9	133.7	140.0	130.0	120.0	
							应付账款周转天数	48.1	52.8	59.7	60.0	55.0	50.0	
							固定资产周转天数	219.6	148.2	145.1	101.1	57.9	32.2	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-55.72%	-43.58%	-74.84%	-80.27%	-79.07%	-78.54%	
							EBIT利息保障倍数	6.6	265.8	-8.6	-6.2	-10.2	-14.9	
							资产负债率	10.68%	24.71%	6.95%	6.66%	7.15%	7.53%	

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
3	2023-03-30	增持	103.00	N/A

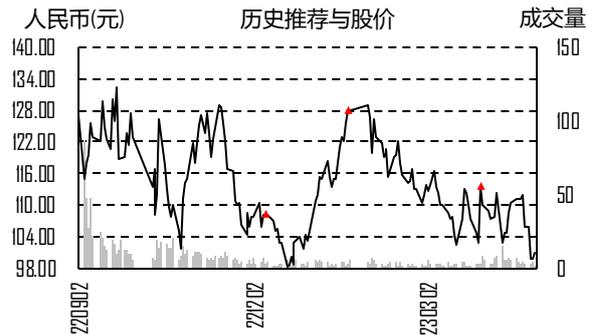
来源：国金证券研究所

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



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。

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