

奥浦迈 (688293.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

限制性股票激励出台,中长期发展可期

事件

2023年7月18日,公司公布2023年限制性股票激励计划,拟向激励对象授予88.40万股限制性股票,占本激励计划草案公告时公司股本总额11,477.2460万股的0.77%,授予价格为25元/股,首次授予的激励对象总人数为47人。

点评

首次激励计划草案落地,健全公司长效激励机制。首次授予限制性股票70.80万股,占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.62%,占本激励计划拟授予限制性股票总数的80.09%;预留17.60万股,占本激励计划草案公告日公司股本总额的0.15%,预留部分占本激励计划拟授予限制性股票总数的19.91%。本激励计划首次授予的激励对象总人数为47人,占公司截至2023年7月18日员工总数276人的17.03%,包括公司公告本激励计划时在本公司任职的董事、高级管理人员、核心技术人员以及董事会认为需要激励的其他人员。预计摊销总费用1409.92万元,其中2023年309.24万元、2024年630.06万元、2025年357.08万元、2026年113.55万元。

高业绩考核目标,中长期发展可期。公司层面,本次限制性股票分为100%和80%两个归属系数,以2022年营业收入为基数,100%归属系数下对应23-25年营业收入增长率不低于20%、70%和120%;80%归属系数下对应23-25年营业收入增长率不低于10%、44%、73%。个人层面评价标准B及以上归属系数100%,C及以下归属系数0%。公司和个人层面考核当年不能归属的限制性股票不得归属、亦不能递延至下期归属,按规定作废失效。

本次激励体现公司管理层业绩信心,我们看好公司长期发展。公司培养基主业较快增长,海外业务初露锋芒,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。此外,CDMO与培养基业务协同发展,产能落地在即,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33/23/17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

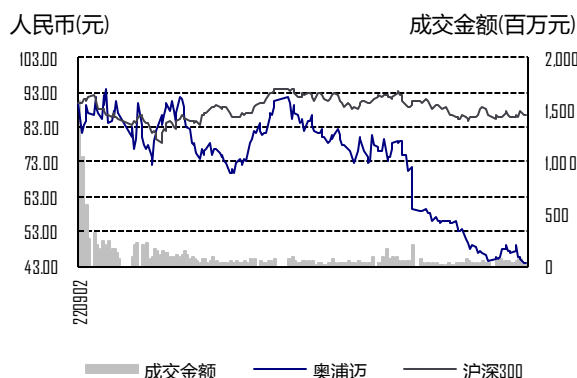
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):43.63元

相关报告:

- 《奥浦迈公司点评:培养基稳步增长,CDMO值得期待》, 2023.4.28
- 《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



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	416.9%	74.47%	44.00%	43.25%	38.69%
摊薄每股收益(元)	0.982	1.285	1.322	1.894	2.626
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	33.00	23.04	16.61
P/B	N/A	N/A	2.20	2.08	1.94

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	447	646	895	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
主营业务成本	-67	-85	-106	-160	-227	-312	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
毛利	57	127	188	287	419	582	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%
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	-21	-30	-40	%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
管理费用	-23	-41	-46	-68	-99	-134	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%
研发费用	-23	-20	-33	-49	-71	-98	资产总计	553	747	2,348	2,439	2,592	2,798
%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
息税前利润 (EBIT)	7	56	94	146	216	306	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
财务费用	-1	0	11	16	19	25	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
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	163	186	211
投资收益	1	4	4	5	5	5	普通股股东权益	494	562	2,185	2,276	2,406	2,587
%税前利润	12.4%	6.1%	3.5%	2.9%	2.0%	1.5%	其中：股本	61	61	82	115	115	115
营业利润	10	64	116	167	240	334	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
营业外收支	2	4	4	4	4	4	负债股东权益合计	553	747	2,348	2,439	2,592	2,798
税前利润	12	68	119	170	244	339	比率分析						
利润率	9.3%	32.0%	40.6%	38.1%	37.8%	37.9%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	0	-8	-14	-19	-27	-37	每股指标						
所得税率	0.0%	11.4%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	N/A	0.982	1.285	1.322	1.894	2.626
净利润	12	60	105	152	217	301	每股净资产	N/A	9.148	26.649	19.828	20.964	22.540
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	N/A	1.864	1.362	1.739	2.388	3.370
归属于母公司的净利润	12	60	105	152	217	301	每股股利	N/A	N/A	N/A	0.740	1.060	1.471
净利率	9.3%	28.4%	35.8%	33.9%	33.7%	33.7%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.37%	10.74%	4.82%	6.67%	9.03%	11.65%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	2.11%	8.08%	4.49%	6.22%	8.38%	10.77%
净利润	12	60	105	152	217	301	投入资本收益率	1.27%	7.91%	3.73%	5.69%	7.97%	10.48%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	19	33	44	35	39	42	主营业务收入增长率	113.55%	70.19%	38.41%	51.89%	44.44%	38.54%
非经营收益	2	1	-4	-11	-12	-12	EBIT增长率	N/A	735.89%	67.89%	55.57%	47.95%	41.33%
营运资金变动	-29	21	-34	-33	-48	-55	净利润增长率	-195.26%	416.87%	74.47%	44.00%	43.25%	38.69%
经营活动现金净流	3	115	112	143	196	276	总资产增长率	250.59%	35.08%	214.26%	3.89%	6.29%	7.93%
资本开支	-36	-99	-147	102	-38	-28	资产管理能力						
投资	0	-8	-3	1	1	1	应收账款周转天数	67.3	69.3	72.9	95.0	93.0	90.0
其他	-69	-33	-236	5	5	5	存货周转天数	76.5	98.9	133.7	140.0	130.0	120.0
投资活动现金净流	-105	-140	-386	108	-32	-22	应付账款周转天数	48.1	52.8	59.7	60.0	55.0	50.0
股权募资	400	0	1,523	0	0	0	固定资产周转天数	219.6	148.2	145.1	98.5	56.6	31.7
债权募资	-9	26	-25	-18	10	5	偿债能力						
其他	-6	-6	-24	-61	-87	-121	净负债/股东权益	-55.72%	-43.58%	-74.84%	-80.14%	-78.98%	-78.56%
筹资活动现金净流	385	20	1,474	-79	-77	-116	EBIT利息保障倍数	6.6	265.8	-8.6	-9.1	-11.4	-12.2
现金净流量	283	-6	1,203	172	87	139	资产负债率	10.68%	24.71%	6.95%	6.70%	7.19%	7.55%

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
4	2023-04-28	增持	100.90	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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806