

奥翔药业 (603229.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

研发引领未来，产能释放下特色原料药高增长

业绩简评

2023年8月29日公司发布2023年半年报，公司2023H1实现营业收入4.69亿元(+22.91%)；归母净利润1.60亿元(+30.22%)；扣非后归母净利润1.53亿元(+30.68%)。

经营分析

产能释放带动特色原料药高增长。报告期内，公司剔除CXO后以特色原料药为主的业务实现收入2.39亿元(+47.5%)。公司持续推进产能建设，以推进工艺成熟、盈利能力强的优秀产品实现规模化量产。新产能建设有序推进，目前非公开发行募投项目7个车间均已完成厂房建设，其中1个车间已完成竣工验收、3个车间正在进行试生产、1个车间已完成设备安装、2个车间待设备安装。以“中间体+特色原料药+制剂”一体化，推动CRO/CDMO/CMO业务稳步增长。报告期内，公司CRO/CDMO/CMO业务实现销售收入2.3亿元，占公司营业收入的49.04%，同比增长4.69%。截至报告期末，公司进行中的CRO/CDMO/CMO业务项目共计26个(YOY+7个)，其中API项目12个(YOY+1个)，高级中间体项目14个(YOY+6个)；其中临床阶段的项目13个(YOY+1个)，商业化阶段的项目13个(YOY+6个)。

研发投入加大，引领长期增长。报告期内，公司研发投入4790.22万元(+66.5%)，研发费用率10.22%(+2.68pct)。公司与国内外知名高校和研究机构充分合作，发挥合同定制、合作研发模式的优势，坚持引进、消化、创新的自主研发道路。创新药方面，公司创新药布罗佐喷钠II期临床已结束，即将进入III期临床，有望带来新增长点。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年归母净利润为3.13/4.12/5.55亿元，对应PE分别为25/19/14倍，维持“买入”评级。

风险提示

产品研发和技术创新风险，政策监管风险，环保风险，安全生产风险，汇率波动风险，限售股解禁风险。

医药组

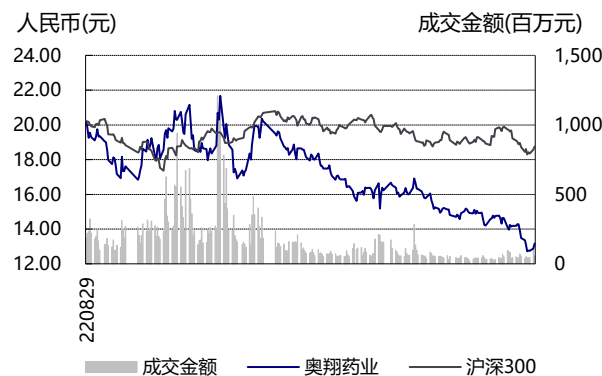
分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.17元

相关报告：

1.《奥翔药业公司深度研究：研发驱动成长，特色原料药企业能力圈持续...》，2023.5.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	570	765	1,010	1,316	1,701
营业收入增长率	39.21%	34.20%	32.08%	30.35%	29.26%
归母净利润(百万元)	146	235	313	412	555
归母净利润增长率	68.05%	61.29%	32.90%	31.74%	34.68%
摊薄每股收益(元)	0.508	0.586	0.527	0.695	0.936
每股经营性现金流净额	0.61	0.30	0.72	1.05	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.63%	16.11%	14.19%	16.04%	18.04%
P/E	71.62	40.63	24.97	18.95	14.07
P/B	8.33	6.55	3.54	3.04	2.54

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	409	570	765	1,010	1,316	1,701	货币资金	739	565	609	707	891	1,102	
增长率		39.2%	34.2%	32.1%	30.3%	29.3%	应收款项	46	68	143	181	216	253	
主营业务成本	-178	-258	-371	-448	-588	-765	存货	190	243	321	369	467	587	
%销售收入	43.6%	45.2%	48.5%	44.4%	44.7%	44.9%	其他流动资产	4	145	64	89	114	135	
毛利	231	312	394	561	728	937	流动资产	980	1,021	1,137	1,344	1,688	2,077	
%销售收入	56.4%	54.8%	51.5%	55.6%	55.3%	55.1%	%总资产	70.9%	55.5%	49.1%	45.2%	44.2%	43.6%	
营业税金及附加	-5	-5	-4	-5	-7	-9	长期投资	13	33	50	70	90	110	
%销售收入	1.2%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	300	601	951	1,404	1,878	2,410	
销售费用	-7	-7	-21	-21	-33	-41	%总资产	21.7%	32.7%	41.1%	47.2%	49.2%	50.6%	
%销售收入	1.7%	1.3%	2.7%	2.1%	2.5%	2.4%	无形资产	59	156	154	157	161	164	
管理费用	-57	-74	-94	-99	-118	-136	非流动资产	402	819	1,179	1,631	2,129	2,685	
%销售收入	13.9%	13.0%	12.3%	9.8%	9.0%	8.0%	%总资产	29.1%	44.5%	50.9%	54.8%	55.8%	56.4%	
研发费用	-51	-69	-67	-151	-184	-221	资产总计	1,382	1,839	2,315	2,976	3,817	4,761	
%销售收入	12.4%	12.1%	8.8%	15.0%	14.0%	13.0%	短期借款	41	65	169	75	450	766	
息税前利润 (EBIT)	112	157	209	285	386	530	应付款项	171	403	520	547	636	741	
%销售收入	27.3%	27.6%	27.3%	28.2%	29.3%	31.2%	其他流动负债	31	62	56	89	120	155	
财务费用	-16	-6	42	48	53	62	流动负债	244	530	745	711	1,206	1,662	
%销售收入	3.8%	1.0%	-5.5%	-4.7%	-4.0%	-3.6%	长期贷款	0	45	73	73	73	73	
资产减值损失	-4	-5	-5	-3	-2	-2	其他长期负债	11	9	36	15	15	15	
公允价值变动收益	-5	13	5	5	5	5	负债	255	585	854	799	1,294	1,750	
投资收益	1	-2	1	2	2	3	普通股股东权益	1,127	1,255	1,461	2,177	2,523	3,011	
%税前利润	0.6%	n.a	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其中：股本	239	287	402	593	593	593	
营业利润	97	160	258	342	449	605	未分配利润	294	408	589	835	1,181	1,670	
营业利润率	23.6%	28.1%	33.7%	33.8%	34.1%	35.5%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2	-2	负债股东权益合计	1,382	1,839	2,315	2,976	3,817	4,761	
税前利润	95	159	256	340	448	603	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	23.3%	28.0%	33.5%	33.7%	34.0%	35.5%	每股指标							
所得税	-9	-13	-20	-27	-36	-48	每股收益	0.363	0.508	0.586	0.527	0.695	0.936	
所得税率	9.1%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	每股净资产	4.711	4.371	3.636	3.717	4.332	5.188	
净利润	87	146	235	313	412	555	每股经营现金净流	0.579	0.606	0.300	0.716	1.054	1.493	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.075	0.075	0.102	0.112	0.112	0.112	
归属于母公司的净利润	87	146	235	313	412	555	回报率							
净利率	21.2%	25.6%	30.8%	31.0%	31.3%	32.6%	净资产收益率	7.71%	11.63%	16.11%	14.19%	16.04%	18.04%	
							总资产收益率	6.28%	7.93%	10.17%	10.51%	10.80%	11.66%	
							投入资本收益率	8.70%	10.56%	11.19%	11.27%	11.65%	12.66%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	32.91%	39.21%	34.20%	32.08%	30.35%	29.26%	
							EBIT 增长率	116.64%	40.90%	32.53%	36.50%	35.51%	37.36%	
							净利润增长率	54.00%	68.05%	61.29%	32.90%	31.74%	34.68%	
							总资产增长率	55.92%	33.13%	25.87%	28.53%	28.26%	24.75%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	48.1	35.8	48.0	62.0	57.0	52.0	
							存货周转天数	387.0	307.2	277.6	300.0	290.0	280.0	
							应付账款周转天数	209.1	220.5	280.8	270.0	220.0	180.0	
							固定资产周转天数	198.8	142.4	127.0	152.5	179.7	200.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-61.95%	-45.00%	-25.38%	-27.68%	-17.82%	-12.75%	
							EBIT 利息保障倍数	7.1	27.3	-4.9	-6.0	-7.3	-8.6	
							资产负债率	18.44%	31.78%	36.89%	25.92%	32.69%	35.38%	

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	87	146	235	313	412	555
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	29	35	39	49	78	119
非经营收益	27	0	-29	-8	-3	-5
营运资金变动	-4	-8	-125	-50	-40	-37
经营活动现金净流	138	174	121	303	446	633
资本开支	-93	-311	-272	-490	-557	-657
投资	-13	-10	-18	-36	-36	-36
其他	1	-112	111	2	2	3
投资活动现金净流	-105	-432	-178	-523	-590	-689
股权募资	413	0	0	478	0	0
债权募资	-4	69	132	-110	376	317
其他	-19	-32	-37	-50	-49	-49
筹资活动现金净流	390	37	95	318	327	268
现金净流量	403	-232	75	98	184	211

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	2023-05-31	买入	22.53	28.55~28.55

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