



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2022-10-26

公司点评报告

买入/调高

奥浦迈(688293)

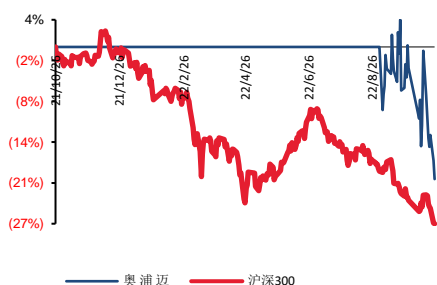
目标价: 122

昨收盘: 101.64

医药生物 生物制品

培养基持续开拓新管线+新品类+新市场，CDMO 产能有序扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	82/17
总市值/流通(百万元)	8,332/1,720
12 个月最高/最低(元)	132.50/101.64

相关研究报告:

奥浦迈(688293)《奥浦迈:国产高端培养基领军品牌,迈向生物药上游国产化加速时代》——2022/09/01

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

助理分析师: 穆奕杉

电话: 021-58502206

E-MAIL: muys@tpyzq.com

事件: 公司 2022 年前三季度收入 2.23 亿元 (+47.58%)、归母净利润 0.83 亿元 (+79.97%)、扣非后归母净利润 0.73 亿元 (+93.30%); Q3 收入 0.76 亿元 (+11.06%)、归母净利润 0.30 亿元 (+9.28%)、扣非后归母净利润 0.25 亿元 (+13.49%)。

培养基配方转让导致 Q3 基数较大, 剔除此部分影响 Q3 实现业绩高增。公司在 2021 年 Q3 与金赛签订协议, 金赛支付 2100 万元获得公司定制化培养基配方及未来 10 年以优惠价格向公司委托生产上述培养基的权利, 公司由此一次性确认培养基配方转让部分收入 973.7 万元, 此部分业务毛利率为 100%, 由此可推测培养基配方转让业务的发生应基于: 公司的客户就某一款生命周期较长的药物或自身的技术平台定制培养基, 期望达到比目录培养基更好的表达水平, 且客户与公司保持了多年合作, 出于对公司技术的信赖愿支付比购买定制化培养基产品更高的对价, 以充分利用公司的培养基技术, 因此培养基配方转让在目录培养基能满足大部分客户需求的阶段属非经常发生的业务, 剔除此部分影响公司 Q3 收入/归母净利润/扣非后归母净利润同比增长 29%/57%/81%, 收入及业绩增速达较高水平。

培养基持续开拓新管线+新品类+新市场, 长期看销售增长驱动力得到加强。从管线角度看, 使用公司培养基的已知管线数量从 2021 年末的 74 个跃升至报告期末的 100 余个, 反映公司的新项目开拓能力强劲, 已在蛋白/抗体培养基领域获得了较高的市场认可和客户信赖, 未来公司将伴随更多的管线研究推进/上市放量增加培养基销售。从产品角度看, 公司持续发力培养基研发, 前三季度研发费用同比增加 65.71%, 公司由此不断拓展产品品类, 新产品中 MDCK 系列培养基及昆虫细胞培养基 (主要用于疫苗) 已获客户良好反馈, 反映公司培养基开发技术扎实, 在蛋白/抗体以外的领域亦具有快速迭代产品的能力, 未来有望在疫苗、基因治疗、细胞治疗等领域亦取得快速发展。从市场角度看, 公司在今年 4 月设立美国子公司促进海外业务, 新一代 CHO 培养基已获海外客户的一致好评, 未来有望凭借比肩国际水平的产品性能及价格优势打开广阔的海外市场。

CDMO 商业化产能建设有序推进, 短期看 CDMO 新产能将在投产后进公司业务间协同。公司前三季度投资活动产生的现金流量净

额同比增加 78.88%，推测主要由于今年公司 CDMO 商业化产能建设需购置较多固定资产，预计 CDMO 新产能将在明年开始陆续投产，公司将 CDMO 覆盖阶段延伸至商业化阶段后，CDMO 业务为培养基业务导流及辅助繁育培养基客户的能力将进一步加强，为短期内公司订单的持续高速增长带来更多支撑。

给予“买入”评级。公司为高端培养基国产第一品牌，在多个抗体项目中显现明显超越进口产品的表达量，客户质量较好。预计 22-24 年归母净利润为 1.14/1.81/2.59 亿元，三年归母净利润 CAGR 为 62.4%，给予“买入”评级。

风险提示。产品订单量不及预期；客户项目进展不及预期；海外市场拓展进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	213	336	518	737
(+/-%)	70.40	57.75	54.17	42.28
净利润(百万元)	60	114	181	259
(+/-%)	416.87	88.03	59.17	43.33
摊薄每股收益(元)	0.98	1.39	2.20	3.16
市盈率(PE)	0.00	80.36	50.49	35.23

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。