

奥浦迈 (688293.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期, 培养基+CDMO 双驱动

业绩简评

2023年1月19日公司发布公告, 预计2022年将实现归母净利润1.0-1.1亿元, 同比增长65.6%-78.8%; 扣非归母0.8-0.9亿元, 同比增长65.5%-81.7%。

经营分析

四季度持续增长。单季度看, Q4 预计实现归母净利润约0.17-0.25亿元, 同比增长19.6%-75.8%; 扣非归母净利润约0.09-0.17亿元, 同比增长-21.9%至47.4%。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。

培养基主业展现良好韧性, 国内外市场齐发力。1) 客户方面, 公司已有客户管线的逐步推进, 在蛋白、抗体、CGT 等领域取得进展或达到关键里程碑。新增客户持续拓展, 使用公司培养基产品的客户数量及管线均有所增加。截至3Q22, 已有100余个药品研发管线使用公司的细胞培养基产品; 2) 海外市场同样取得了优异的成绩, 公司品牌影响力进一步提升。3) 研发创新方面, 公司不断加大研发投入力度, 持续提高创新能力, 开发出多款培养基新产品, 如 MDCK 系列培养基以及昆虫细胞培养基等, 获得了客户的良好反馈, 进一步丰富了产品品类。

CDMO 与培养基业务相互导流, 协同发展。公司积极拓展 CDMO 业务的服务范围, 不断提高服务能力。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 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.98/1.56/2.24 亿元, 分别同比增长 62.7%/58.3%/44.3%, 对应 22-24 年 PE 分别为 86/54/38 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; 客户产品研发不及预期风险; 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

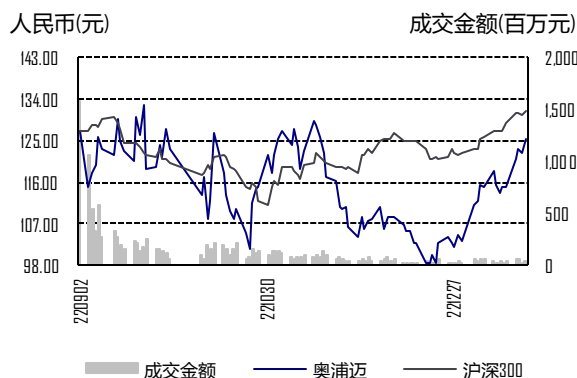
分析师: 王班 (执业 S1130520110002)

wang_ban@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 125.48 元

相关报告:

1.《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	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	125	213	301	428	610
营业收入增长率	113.55%	70.19%	41.45%	42.18%	42.68%
归母净利润(百万元)	12	60	98	156	224
归母净利润增长率	-195.26%	416.87%	62.68%	58.32%	44.27%
摊薄每股收益(元)	0.190	0.982	1.198	1.897	2.737
每股经营性现金流净额	0.05	1.86	0.63	2.07	2.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.37%	10.74%	4.38%	6.66%	9.09%
P/E	N/A	N/A	86.11	54.39	37.70
P/B	N/A	N/A	3.78	3.62	3.43

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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	59	125	213	301	428	610
增长率		113.5%	70.2%	41.4%	42.2%	42.7%
主营业务成本	-29	-67	-85	-108	-158	-230
%销售收入	50.2%	54.0%	40.1%	36.0%	36.9%	37.7%
毛利	29	57	127	193	270	380
%销售收入	49.8%	46.0%	59.9%	64.0%	63.1%	62.3%
营业税金及附加	0	0	-1	-2	-2	-3
%销售收入	0.1%	0.1%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-7	-5	-10	-15	-17	-21
%销售收入	11.1%	4.2%	4.9%	5.1%	4.0%	3.5%
管理费用	-10	-23	-41	-41	-51	-67
%销售收入	16.6%	18.3%	19.1%	13.5%	12.0%	11.0%
研发费用	-23	-23	-20	-29	-38	-49
%销售收入	40.1%	18.0%	9.3%	9.5%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	-11	7	56	107	161	240
%销售收入	n.a	5.4%	26.3%	35.4%	37.6%	39.3%
财务费用	-2	-1	0	5	18	20
%销售收入	4.1%	0.8%	0.1%	-1.7%	-4.2%	-3.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	4	4	4	4
%税前利润	0.0%	12.4%	6.1%	3.5%	2.2%	1.5%
营业利润	-12	10	64	116	183	264
营业利润率	n.a	7.9%	30.2%	38.4%	42.8%	43.3%
营业外收支	0	2	4	0	0	0
税前利润	-12	12	68	116	183	264
利润率	n.a	9.3%	32.0%	38.4%	42.8%	43.3%
所得税	0	0	-8	-17	-27	-40
所得税率	n.a	0.0%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-12	12	60	98	156	224
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-12	12	60	98	156	224
净利率	n.a	9.3%	28.4%	32.7%	36.4%	36.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-12	12	60	98	156	224
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	19	33	18	20	23
非经营收益	2	2	1	-4	-4	-4
营运资金变动	13	-29	21	-61	-1	-18
经营活动现金净流	17	3	115	51	170	226
资本开支	-20	-36	-99	47	-180	-80
投资	0	0	-8	0	0	0
其他	0	-69	-33	4	4	4
投资活动现金净流	-20	-105	-140	51	-176	-76
股权募资	0	400	0	1,619	0	0
债权募资	20	-9	26	-37	10	5
其他	-11	-6	-6	-39	-62	-90
筹资活动现金净流	9	385	20	1,543	-52	-85
现金净流量	6	283	-6	1,646	-58	65

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	27	309	310	1,941	1,871	1,928
应收款项	14	42	45	84	107	142
存货	16	13	34	39	37	41
其他流动资产	6	7	53	60	61	63
流动资产	62	371	441	2,122	2,076	2,173
%总资产	39.3%	67.1%	59.1%	88.3%	82.5%	81.3%
长期投资	0	0	8	8	8	8
固定资产	82	95	88	157	323	386
%总资产	52.3%	17.1%	11.7%	6.5%	12.8%	14.5%
无形资产	12	9	68	64	61	57
非流动资产	96	182	306	281	442	499
%总资产	60.7%	32.9%	40.9%	11.7%	17.5%	18.7%
资产总计	158	553	747	2,403	2,518	2,672
短期借款	30	17	47	0	0	0
应付款项	9	13	17	26	37	53
其他流动负债	16	7	32	53	64	71
流动负债	54	37	96	79	101	124
长期贷款	19	17	18	18	18	18
其他长期负债	6	5	71	66	65	62
负债	79	59	185	163	184	203
普通股股东权益	78	494	562	2,241	2,334	2,469
其中：股本	4	61	61	82	82	82
未分配利润	-73	10	63	122	215	350
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	158	553	747	2,403	2,518	2,672

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	N/A	0.190	0.982	1.198	1.897	2.737
每股净资产	N/A	8.034	9.148	27.333	28.471	30.114
每股经营现金净流	N/A	0.052	1.864	0.625	2.073	2.751
每股股利	N/A	N/A	N/A	0.479	0.759	1.095
回报率						
净资产收益率	-15.64%	2.37%	10.74%	4.38%	6.66%	9.09%
总资产收益率	-7.78%	2.11%	8.08%	4.09%	6.18%	8.40%
投入资本收益率	-8.27%	1.27%	7.91%	4.01%	5.82%	8.20%
增长率						
主营业务收入增长率	72.92%	113.55%	70.19%	41.45%	42.18%	42.68%
EBIT增长率	-75.50%	-163.62%	735.89%	90.33%	51.05%	49.08%
净利润增长率	-71.13%	-195.26%	416.87%	62.68%	58.32%	44.27%
总资产增长率	9.83%	250.59%	35.08%	221.72%	4.75%	6.12%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.4	67.3	69.3	95.0	85.0	78.0
存货周转天数	140.3	76.5	98.9	130.0	85.0	65.0
应付账款周转天数	79.6	48.1	52.8	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	510.1	219.6	148.2	103.6	87.1	68.8
偿债能力						
净负债/股东权益	28.52%	-55.72%	-43.58%	-85.81%	-79.40%	-77.36%
EBIT利息保障倍数	-4.4	6.6	265.8	-21.3	-8.9	-12.0
资产负债率	50.28%	10.68%	24.71%	6.77%	7.29%	7.60%

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

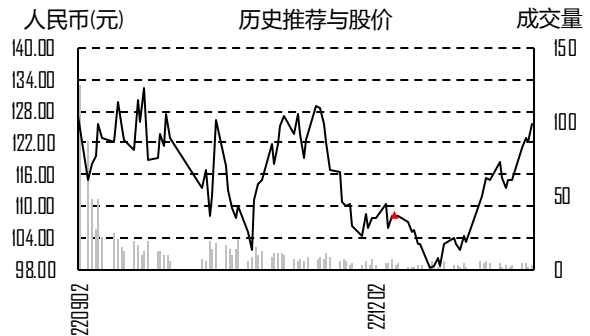
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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