

2023年中报点评：短期业绩承压，培养基高增长逻辑不改

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	294	324	437	546
同比	38%	10%	35%	25%
归属母公司净利润（百万元）	105	82	110	142
同比	74%	-22%	34%	29%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.92	0.71	0.96	1.23
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.75	61.50	45.77	35.51

关键词：#进口替代

投资要点

- 事件：**2023年8月29日公司发布2023年半年度报告，2023H1公司营收1.21亿元（-17.36%，括号内为同比，下同），归母净利润3789万元（-29.00%），扣非归母净利润2962万元（-38.76%）。2023Q2公司营收5333万元（-27.98%），归母净利润1369万元（-51.24%），扣非归母净利润857万元。
- 业绩短期承压，培养基业务保持高增长：**公司收入端出现下滑主要系①生物医药行业投融资低迷，需求下行，尤其CDMO业务，2023H1营收4377万元，同比下滑约23.8%；②2022H1存在新冠相关IVD客户以及海外某重大客户因特殊原因采购培养基收入造成的高基数。利润端出现下滑主要系①收入下滑，固定成本变化不大，同时竞争趋于激烈，导致2023H1毛利率同比下滑5.3pct；②公司处于业务开拓阶段，销售/管理/研发费用分别同比增长27%/12%/51%。但公司培养基业务仍处于良性增长阶段，2023H1营收7748万元（-13.19%），若剔除2022H1新冠与海外大客户影响，同比增长超过30%。
- 下游管线持续丰富，业务开拓与技术创新布局未来：**①公司培养基业务竞争力强，截至2023H1共有142（+28%）个已确定中试工艺的药品研发管线使用公司培养基产品，其中临床前阶段84个，临床I期30个、临床II期7个，临床III期19个，商业化生产阶段2个。下游客户管线的锁定保障了公司培养基的后续放量增长。②公司在CHO、293细胞培养基持续迭代出新的基础上，将要进军疫苗培养基市场。全球与中国用于疫苗的细胞培养基市场规模分别为79/11亿元，且动物疫苗培养基国产化进程更早，对国产培养基认可度高，需求旺盛，有望为公司带来新增量。③公司自2022年11月成立“奥华院”进行基因治疗用腺病毒新生产系统开发、类器官模型开发等创新技术研发后，又成立“创新中心”，在转染试剂、琼脂糖、冻存液等领域已有多款突破进口垄断的产品问世，布局未来发展。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到生物医药投融资低迷，行业需求下行，我们将公司2023-2025年营收由4.30/6.02/8.19亿元调整为3.24/4.37/5.46亿元，归母净利润由1.54/2.17/2.99亿元调整为0.82/1.10/1.42亿元，当前股价对应PE分别为62/46/36x。考虑到公司为国产培养基龙头，随下游生物药产业发展拥有较大成长空间，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游项目推进不及预期；行业需求下行；市场竞争加剧等。

2023年09月05日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书：S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书：S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	43.82
一年最低/最高价	42.93/137.99
市净率(倍)	2.31
流通A股市值(百万元)	3,308.69
总市值(百万元)	5,029.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.95
资产负债率(% ,LF)	4.86
总股本(百万股)	114.77
流通A股(百万股)	75.51

相关研究

《奥浦迈(688293): 2022年年度报告点评：业绩符合预期，培养基高速增长，放量可期》

2023-03-30

《奥浦迈(688293): 2022年第三季度报告点评：业绩符合预期，高成长逻辑不变》

2022-10-27

奥浦迈三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,869	1,845	1,937	2,040	营业收入	294	324	437	546
货币资金及交易性金融资产	1,677	1,674	1,664	1,789	营业成本(含金融类)	106	134	184	224
经营性应收款项	79	53	126	98	税金及附加	1	1	2	2
存货	44	53	75	85	销售费用	14	21	24	30
合同资产	0	0	0	0	管理费用	46	58	66	82
其他流动资产	69	65	73	69	研发费用	33	57	72	90
非流动资产	479	537	591	634	财务费用	(11)	(22)	(22)	(22)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	9	7	10
固定资产及使用权资产	161	218	266	301	投资净收益	4	6	4	8
在建工程	103	106	113	122	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	40	39	38	37	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	116	90	123	158
其他非流动资产	153	153	153	153	营业外净收支	4	3	2	3
资产总计	2,348	2,382	2,528	2,674	利润总额	119	93	125	161
流动负债	89	91	125	128	减:所得税	14	11	15	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	31	27	24	18	净利润	105	82	110	142
经营性应付款项	21	20	37	33	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	19	28	34	归属母公司净利润	105	82	110	142
其他流动负债	21	25	35	43					
非流动负债	74	73	74	74	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	0.71	0.96	1.23
长期借款	11	11	11	11	EBIT	99	61	97	129
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	138	108	158	204
租赁负债	50	50	50	50					
其他非流动负债	13	12	13	13	毛利率(%)	63.97	58.50	58.00	59.00
负债合计	163	164	199	201	归母净利率(%)	35.80	25.25	25.15	25.94
归属母公司股东权益	2,185	2,218	2,329	2,473	收入增长率(%)	38.41	10.10	34.87	24.98
少数股东权益	0	0	0	0	归母净利润增长率(%)	74.47	(22.35)	34.35	28.92
所有者权益合计	2,185	2,218	2,329	2,473					
负债和股东权益	2,348	2,382	2,528	2,674					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	112	147	100	237	每股净资产(元)	26.65	19.33	20.30	21.54
投资活动现金流	(386)	(95)	(109)	(107)	最新发行在外股份 (百万股)	115	115	115	115
筹资活动现金流	1,474	(55)	(3)	(6)	ROIC(%)	5.89	2.36	3.61	4.56
现金净增加额	1,203	(3)	(10)	125	ROE-摊薄(%)	4.82	3.69	4.72	5.73
折旧和摊销	39	47	61	76	资产负债率(%)	6.95	6.88	7.86	7.53
资本开支	(147)	(102)	(113)	(115)	P/E (现价&最新股本摊薄)	47.75	61.50	45.77	35.51
营运资本变动	(34)	27	(65)	30	P/B (现价)	1.65	2.27	2.16	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>