



奥翔药业 (603229.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

围绕高技术难度和时间窗口,毛利率稳步提升

业绩简评

10月27日晚间公司披露2023年三季度业绩,前三季度公司实现营业收入6.72亿元(+16.22%),实现归母净利润2.25亿元(+27.25%),实现归母扣非净利润2.12亿元(+28.62%);单三季度实现收入2.03亿元(+3.25%),实现归母净利润0.65亿元(+20.51%),实现归母扣非净利润0.59亿元(+23.58%)。

经营分析

选品围绕“高技术难度”和“时间窗口”,毛利率稳步提升:23Q1-Q3、23Q3毛利率为57.67%(+7.02pp)、56.92%(+7.16pp),我们预计主要归因于公司产品竞争格局优良、技改带来生产效率提升以及舒更葡糖钠等新品种放量所致。公司在恩替卡韦、双环醇、泊沙康唑、西他沙星、奈必洛尔、非布索坦等产品上具有较强竞争力,目前业务已拓展至美国、欧洲、日本等规范市场,并与许多国际著名企业建立长期战略合作关系。同时,公司特色原料药、关键中间体产能建设持续推进,特色原料药及关键医药中间体生产基地建设项目一期、二期满产后可贡献收入达10.48亿元。

持续加大研发投入,筑牢竞争优势:上半年公司研发费用0.74亿元(+40%),在API、制剂等领域持续加大研发投入。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雾剂II期临床已结束,即将进入III期临床,有望带来新增长点。

关注制剂业务放量:2021年,公司与全球领先的仿制药公司STADA就化学仿制药制剂产品联合开发及全球化营销开展长期全面合作,涉及海外65个国家。随着公司研发的持续推进,我们看好后续公司制剂业务放量。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司基本盘原料药及CDMO预计公司2023-2025年归母净利润为3.01/3.97/5.33亿元,对应PE分别为25/19/14倍,维持“买入”评级。

风险提示

人民币汇率波动;研发进展不及预期;大股东减持;限售股解禁等。

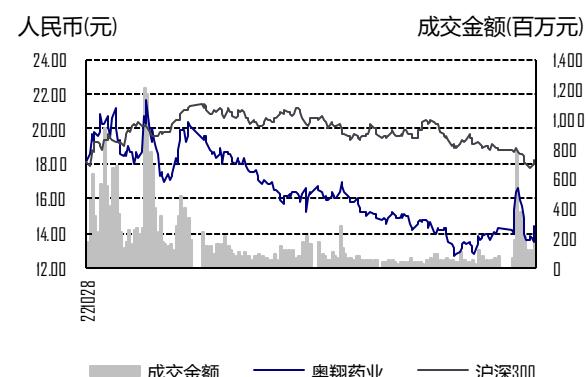
医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)
yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.35元

相关报告:

- 《奥翔药业公司点评:研发引领未来,产能释放下特色原料药高增长》,2023.8.30
- 《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	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
营业收入(百万元)	570	765	979	1,274	1,643
营业收入增长率	39.21%	34.20%	28.07%	30.14%	28.95%
归母净利润(百万元)	146	235	301	397	533
归母净利润增长率	68.05%	61.29%	28.08%	31.64%	34.39%
摊薄每股收益(元)	0.508	0.586	0.508	0.669	0.899
每股经营性现金流净额	0.61	0.30	0.49	0.73	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.63%	16.11%	13.92%	15.90%	18.00%
P/E	71.62	40.63	28.23	21.44	15.96
P/B	8.33	6.55	3.93	3.41	2.87

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	409	570	765	979	1,274	1,643
增长率	39.2%	34.2%	28.1%	30.1%	29.0%	
主营业务成本	-178	-258	-371	-438	-574	-744
%销售收入	43.6%	45.2%	48.5%	44.8%	45.0%	45.3%
毛利	231	312	394	541	701	899
%销售收入	56.4%	54.8%	51.5%	55.2%	55.0%	54.7%
营业税金及附加	-5	-5	-4	-5	-6	-8
%销售收入	1.2%	0.8%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-7	-7	-21	-21	-32	-39
%销售收入	1.7%	1.3%	2.7%	2.1%	2.5%	2.4%
管理费用	-57	-74	-94	-96	-115	-131
%销售收入	13.9%	13.0%	12.3%	9.8%	9.0%	8.0%
研发费用	-51	-69	-67	-147	-178	-214
%销售收入	12.4%	12.1%	8.8%	15.0%	14.0%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	112	157	209	272	369	507
%销售收入	27.3%	27.6%	27.3%	27.8%	29.0%	30.8%
财务费用	-16	-6	42	48	53	62
%销售收入	3.8%	1.0%	-5.5%	-4.9%	-4.1%	-3.8%
资产减值损失	-4	-5	-5	-3	-2	-2
公允价值变动收益	-5	13	5	5	5	5
投资收益	1	-2	1	2	2	3
%税前利润	0.6%	n.a	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%
营业利润	97	160	258	329	433	581
营业利润率	23.6%	28.1%	33.7%	33.6%	34.0%	35.4%
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2	-2
税前利润	95	159	256	328	431	580
利润率	23.3%	28.0%	33.5%	33.5%	33.9%	35.3%
所得税	-9	-13	-20	-26	-35	-46
所得税率	9.1%	8.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	87	146	235	301	397	533
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	87	146	235	301	397	533
净利率	21.2%	25.6%	30.8%	30.8%	31.1%	32.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	87	146	235	301	397	533
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	-51	-39	-36
经营活动现金净流	138	174	121	292	432	612
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
股权筹资	413	0	0	470	0	0
债权筹资	-4	69	132	-90	402	347
其他	-19	-32	-37	-69	-68	-68
筹资活动现金净流	390	37	95	310	334	279
现金净流量	403	-232	75	79	176	202

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	739	565	609	687	864	1,066
应收账款	46	68	143	175	209	244
存货	190	243	321	360	456	571
其他流动资产	4	145	64	88	114	135
流动资产	980	1,021	1,137	1,311	1,643	2,016
%总资产	70.9%	55.5%	49.1%	44.6%	43.6%	42.9%
长期投资	13	33	50	70	90	110
固定资产	300	601	951	1,404	1,878	2,410
%总资产	21.7%	32.7%	41.1%	47.7%	49.8%	51.3%
无形资产	59	156	154	157	161	164
非流动资产	402	819	1,179	1,631	2,129	2,685
%总资产	29.1%	44.5%	50.9%	55.4%	56.4%	57.1%
资产总计	1,382	1,839	2,315	2,943	3,771	4,700
短期借款	41	65	169	67	450	776
应付款项	171	403	520	535	620	721
其他流动负债	31	62	56	87	117	152
流动负债	244	530	745	689	1,187	1,649
长期贷款	0	45	73	73	73	73
其他长期负债	11	9	36	15	15	15
负债	255	585	854	777	1,275	1,737
普通股股东权益	1,127	1,255	1,461	2,166	2,496	2,963
其中：股本	239	287	402	593	593	593
未分配利润	294	408	589	824	1,154	1,621
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,382	1,839	2,315	2,943	3,771	4,700

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.363	0.508	0.586	0.508	0.669	0.899
每股净资产	4.711	4.371	3.636	3.652	4.209	4.997
每股经营现金净流	0.579	0.606	0.300	0.492	0.728	1.032
每股股利	0.075	0.075	0.102	0.112	0.112	0.112
回报率						
净资产收益率	7.71%	11.63%	16.11%	13.92%	15.90%	18.00%
总资产收益率	6.28%	7.93%	10.17%	10.24%	10.52%	11.35%
投入资本收益率	8.70%	10.56%	11.19%	10.87%	11.25%	12.22%
增长率						
主营业务收入增长率	32.91%	39.21%	34.20%	28.07%	30.14%	28.95%
EBIT 增长率	116.64%	40.90%	32.53%	30.59%	35.57%	37.14%
净利润增长率	54.00%	68.05%	61.29%	28.08%	31.64%	34.39%
总资产增长率	55.92%	33.13%	25.87%	27.10%	28.16%	24.63%
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	157.3	185.6	207.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-61.95%	-45.00%	-25.38%	-26.38%	-15.44%	-9.46%
EBIT 利息保障倍数	7.1	27.3	-4.9	-5.7	-7.0	-8.2
资产负债率	18.44%	31.78%	36.89%	26.40%	33.81%	36.96%

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
2	2023-08-30	买入	13.17	N/A

来源：国金证券研究所

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。

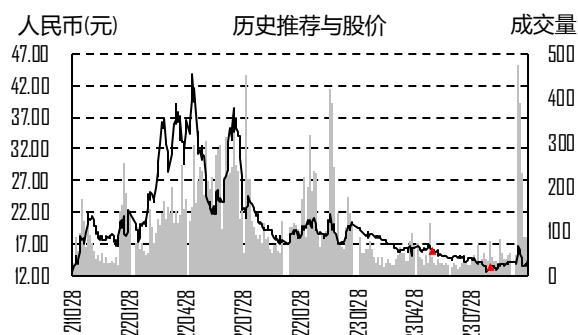
市场中相关报告评级比率分析说明：

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



**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认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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究