

奥浦迈(688293.SH)

业务开拓期利润受挫，新签项目增长迅速

推荐 (维持)

股价:26.86元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.opmbiosciences.com
大股东/持股	肖志华/24.61%
实际控制人	肖志华,贺芸芬
总股本(百万股)	115
流通A股(百万股)	78
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	31
流通A股市值(亿元)	21
每股净资产(元)	18.53
资产负债率(%)	6.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】奥浦迈(688293.SH)*年报点评*2023年业绩符合预期,看好后续业绩放量*推荐20240430

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布中报,上半年实现营收1.44亿元(+18.44%),实现归母净利润2413.81万元(-36.29%),扣非后归母净利润为1673.73万元(-43.50%)。公司公布期中分红预案,每10股派现2.20元(含税)。

平安观点:

■ Q2海外培养基业务结算较少,费用投入加大

公司Q2单季实现营收6390.15万元(+19.82%),其中海外收入约1240万元(根据公司一季报,Q1海外收入为3280.51元),国内收入约5150万元(Q1约4691万元)。推测Q2海外培养基业务结算较少,导致Q2收入环比略有下降。

Q2单季度毛利率为52.42%(同比-4.38pct,环比-13.59pct)。推测毛利率的下降与两个因素有关:(1)低毛利率的CDMO业务收入占比增加;(2)培养基业务中,高毛利率的海外业务Q2收入占比偏低。

费用率方面,Q2单季度销售费用率为11.80%(同比+3.68pct),主要系国内外推广力度加大;管理费用率为33.70%(同比+14.26pct),主要系股权激励摊销、追加海外高等级员工以及CDMO基地调试期间的费用;研发费用率为11.96%(-8.62pct)。阶段性的毛利率下降叠加费用率上升,影响了Q2的利润率。

■ 新签项目维持高增长,业务开拓顺利

公司正处于密集投入期,在增加投入的同时,新签项目端也给出了明显积极的回应。24H1公司培养基新签46个项目,相比23年底项目数+27%,其中,中后期项目(临床2期-商业化)新签或孵化13个,相比23年底项目数+31%。在国内外药品创新整体景气度不高的背景下,公司新签项目的持续、高速增长从侧面印证了公司产品的受认可程度,以

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	294	243	331	462	628
YOY(%)	38.4	-17.4	36.2	39.6	35.8
净利润(百万元)	105	54	67	109	158
YOY(%)	74.5	-48.7	23.4	63.6	44.9
毛利率(%)	64.0	58.8	61.4	64.7	66.6
净利率(%)	35.8	22.2	20.1	23.6	25.2
ROE(%)	4.8	2.5	3.0	4.7	6.3
EPS(摊薄/元)	0.92	0.47	0.58	0.95	1.38
P/E(倍)	29.3	57.0	46.2	28.3	19.5
P/B(倍)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2

及公司业务开拓整体较为顺利。

- **维持“推荐”评级。**考虑到公司中后期项目推进节奏及投入期销售、管理费用上升速度，调整2024-2026年EPS预测为0.58、0.95、1.38元（原2024-2026年EPS预测为0.75、1.32、2.04元）。公司新增项目增长迅速，国内外开拓顺利，待项目推进后需求有望显著增加，确保中长期业绩增长，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求不足风险；2) 客户药物上市变更进度不及预期；3) 新产品研发进度不及预期；4) 海外拓展进度不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,659	1,774	1,940	2,139
现金	1,282	1,382	1,459	1,543
应收票据及应收账款	96	94	132	179
其他应收款	8	8	11	16
预付账款	2	2	3	4
存货	49	55	71	91
其他流动资产	222	231	264	305
非流动资产	643	591	539	517
长期投资	0	0	0	0
固定资产	219	217	215	212
无形资产	39	33	26	20
其他非流动资产	385	341	298	285
资产总计	2,302	2,365	2,480	2,655
流动负债	71	88	114	148
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	31	40	52
其他流动负债	33	56	74	97
非流动负债	74	53	33	17
长期借款	61	40	20	4
其他非流动负债	13	13	13	13
负债合计	144	141	147	165
少数股东权益	-1	-1	-2	-2
股本	115	115	115	115
资本公积	1,899	1,899	1,899	1,899
留存收益	145	212	321	479
归属母公司股东权益	2,159	2,225	2,334	2,493
负债和股东权益	2,302	2,365	2,480	2,655

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	49	90	70	76
净利润	53	66	109	157
折旧摊销	34	51	52	23
财务费用	-21	-18	-20	-22
投资损失	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	-39	3	-63	-80
其他经营现金流	34	1	5	11
投资活动现金流	-150	12	8	2
资本支出	78	0	-0	0
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	-197	12	8	2
筹资活动现金流	-133	-3	-1	6
短期借款	-20	0	0	0
长期借款	-0	-20	-21	-16
其他筹资现金流	-113	18	20	22
现金净增加额	-232	100	77	85

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	243	331	462	628
营业成本	100	128	163	210
税金及附加	1	1	2	2
营业费用	16	26	34	45
管理费用	58	99	125	157
研发费用	43	36	46	63
财务费用	-21	-18	-20	-22
资产减值损失	-0	0	0	0
信用减值损失	-6	-6	-6	-6
其他收益	8	9	9	10
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	13	13	13	13
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	62	74	128	190
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	62	76	125	181
所得税	8	10	16	24
净利润	53	66	109	157
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	54	67	109	158
EBITDA	75	110	157	182
EPS (元)	0.47	0.58	0.95	1.38

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-17.4	36.2	39.6	35.8
营业利润(%)	-46.7	19.4	73.2	48.5
归属于母公司净利润(%)	-48.7	23.4	63.6	44.9
获利能力				
毛利率(%)	58.8	61.4	64.7	66.6
净利率(%)	22.2	20.1	23.6	25.2
ROE(%)	2.5	3.0	4.7	6.3
ROIC(%)	5.6	6.4	13.0	19.7
偿债能力				
资产负债率(%)	6.3	6.0	5.9	6.2
净负债比率(%)	-56.6	-60.3	-61.7	-61.8
流动比率	23.5	20.2	17.0	14.4
速动比率	21.7	18.6	15.3	12.7
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	2.6	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	2.7	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.58	0.95	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.79	0.61	0.66
每股净资产(最新摊薄)	18.81	19.39	20.34	21.72
估值比率				
P/E	57.0	46.2	28.3	19.5
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	66.1	14.4	9.5	7.8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层