

奥翔药业(603229)

报告日期: 2022年09月02日

项目结构优化, 投资加速

——奥翔药业 2022 年中报点评

投资要点

□ 业绩表现: 利润较快增长

2022H1: 公司实现营业收入 3.8 亿元, 同比增长 33.5%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 48.8%; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比增长 44.0%。

2022Q2: 公司实现营业收入 1.8 亿元, 同比增长 24.4%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 34.8%; 扣非归母净利润 0.5 亿元, 同比增长 21.8%。我们认为公司 2022H1 和 Q2 的收入和利润增速符合我们的预期。

□ 成长性分析: CDMO 业务快速增长, 产能建设逐步推进

CDMO 业务快速成长, 项目结构不断优化: 公司 2022H1 CDMO 业务收入 2.2 亿元、同比增长 49.2%, 收入占比提升至 57.7% (2021H1 收入占比 51.5%), 从项目结构看“公司进行中的 CRO/CDMO/CMO 业务项目总数有 19 个 (CRO/CDMO 项目 13 个、CMO 项目 6 个), 其中 API 项目 11 个, 高级中间体项目 8 个”, 从项目阶段看“临床阶段的项目 12 个, 商业化阶段的项目 7 个”商业化项目占比增多, 项目结构不断优化。

API 业务稳步推进, 优势品种市占率领先: 根据公司中报“公司主要产品恩替卡韦、双环醇、泊沙康唑、西他沙星、奈必洛尔、非布司他等在国际市场占有率居前列”, 我们看好在公司“时间窗口”的 API 立项战略下, API 中间体业务有望保持稳健增长。

产能建设稳步推进: 根据公司中报, 特色原料药及关键中间体项目: “7 个车间均已完成厂房建设, 其中 4 个车间正在进行设备安装, 1 个车间已进入试生产”制剂项目: “高活性制剂车间、口服固体制剂车间都已完成厂房建设及设备安装, 各产品按计划推进工艺验证等后续工作中”, 我们看好公司新建产能陆续建成投产后将带来盈利能力提升。

□ 盈利能力分析: 2022H1 毛利率下降、净利润率提升

2022H1 毛利率为 51.1%, 同比下降 6.3pct, 我们认为主要是由于原材料涨价导致; 期间费用率分析显示, 2022H1 财务费用率-5.8%、同比下降 6.0pct, 主要系汇兑收益影响, 研发费用率 7.5%、同比下降 4.1pct, 展望全年我们预计研发费用率仍将维持较高水平, 管理费用率 10.4%、同比下降 1.0pct, 销售费用率 1.1%、基本维持不变, 以上因素影响下, 公司 2022H1 净利率 32.3%, 同比提升 3.3pct, 综合考虑公司产品毛利率和结构变化、研发投入支出、海外销售市场开拓、新产能释放下折旧摊销费用增加, 我们预计 2022-2024 年, 公司整体净利率将略有下降。

□ 经营质量分析: 经营性现金流同比下降

2022H1 公司经营产生现金流 0.3 亿元, 同比下降 84.1%, 从收入和利润的现金流转化看, 公司“销售商品提供劳务收到的现金/营业收入”从 2021H1 的 105.0% 下降至 2022H1 的 81.8%, “经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益”从 2021H1 的 175.2% 下降至 2022H1 的 18.8%, 我们认为主要源于 2022H1 公司购买商品、接受劳务支付的现金同比明显增多 (同比增速 249.1%) 的同时应收账款增多, 我们认为可能和供应链备货等因素有关。

□ 观点: 从 API 利基品种, 到分享新业务及规模化品种大空间

我们认为, 公司在小而美的高壁垒 API 品种中证明了技术能力、客户基础和合规产能的比较优势, 基于公司不断拓展的客户, 我们认为 CMO/CDMO 业务将继续

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006

02180105933

sunjian@stocke.com.cn

研究助理: 毛雅婷

maoyating@stocke.com.cn

研究助理: 盖文化

gaiwenhua@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥27.16
总市值(百万元)	10,914.70
总股本(百万股)	401.87

股票走势图



相关报告

- 1 《奥翔药业 2021 年三季度报点评: 毛利率短期承压, 不改 C(D)MO 发展趋势》2021.10.26
- 2 《奥翔药业深度报告: 多元驱动、模式创新的 API 公司》2021.07.01

续保持较高增速；API 业务随产品梯队、产能释放有望持续放量；仿制药、创新药业务布局将打开长期天花板。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 0.56、0.70、0.91 元/股，2022 年 9 月 2 日收盘价对应 2022 年 49 倍 PE。我们看好公司在 API 以及 CMO/CDMO 领域的技术能力、客户基础和合规产能优势，维持“增持”评级。

□ 风险提示

生产安全事故及质量风险；汇率波动风险；订单交付波动性风险；医药监管政策变化风险

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	570	816	1116	1516
(+/-) (%)	39.21%	43.30%	36.70%	35.80%
归母净利润	146	224	281	364
(+/-) (%)	68.05%	53.35%	25.39%	29.83%
每股收益(元)	0.36	0.56	0.70	0.91
P/E	74.79	48.77	38.90	29.96

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1021	1185	1403	1711
现金	565	717	777	882
交易性金融资产	110	0	0	0
应收账款	66	102	140	189
其它应收款	1	8	11	15
预付账款	5	2	3	3
存货	243	343	457	603
其他	30	13	15	19
非流动资产	819	933	1090	1242
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	222	359	472	568
无形资产	156	195	247	308
在建工程	358	305	270	247
其他	82	74	100	120
资产总计	1839	2118	2493	2954
流动负债	530	470	564	661
短期借款	65	50	52	56
应付款项	402	358	432	502
预收账款	0	8	11	15
其他	63	53	69	88
非流动负债	54	55	55	55
长期借款	45	45	45	45
其他	9	10	10	10
负债合计	585	524	619	716
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1255	1593	1874	2238
负债和股东权益	1839	2118	2493	2954

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	174	85	212	266
净利润	146	224	281	364
折旧摊销	30	17	23	29
财务费用	6	(12)	(15)	(17)
投资损失	2	(0)	0	0
营运资金变动	213	(57)	53	41
其它	(222)	(86)	(130)	(151)
投资活动现金流	(432)	(46)	(169)	(181)
资本支出	(302)	(116)	(115)	(117)
长期投资	0	0	0	0
其他	(131)	70	(54)	(64)
筹资活动现金流	37	113	18	20
短期借款	24	(15)	2	4
长期借款	45	0	0	0
其他	(32)	128	16	16
现金净增加额	(221)	152	60	105

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	570	816	1116	1516
营业成本	258	381	508	670
营业税金及附加	5	8	11	15
营业费用	7	12	22	45
管理费用	74	102	145	205
研发费用	69	94	145	205
财务费用	6	(12)	(15)	(17)
资产减值损失	5	1	8	9
公允价值变动损益	13	13	13	13
投资净收益	(2)	0	(0)	(0)
其他经营收益	2	2	2	2
营业利润	160	245	307	399
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	159	244	306	398
所得税	13	21	26	34
净利润	146	224	281	364
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	146	224	281	364
EBITDA	180	249	315	410
EPS (最新摊薄)	0.36	0.56	0.70	0.91

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.21%	43.30%	36.70%	35.80%
营业利润	65.77%	53.21%	25.26%	29.77%
归属母公司净利润	68.05%	53.35%	25.39%	29.83%
获利能力				
毛利率	54.79%	53.30%	54.50%	55.80%
净利率	25.62%	27.41%	25.14%	24.04%
ROE	12.25%	15.71%	16.19%	17.72%
ROIC	10.03%	12.58%	13.52%	14.89%
偿债能力				
资产负债率	31.78%	24.76%	24.82%	24.22%
净负债比率	18.80%	18.16%	15.68%	14.08%
流动比率	1.92	2.52	2.49	2.59
速动比率	1.47	1.79	1.68	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.35	0.41	0.48	0.56
应收账款周转率	10.19	10.46	10.50	10.47
应付账款周转率	1.66	1.78	2.00	2.18
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.56	0.70	0.91
每股经营现金	0.43	0.21	0.53	0.66
每股净资产	4.37	3.97	4.66	5.57
估值比率				
P/E	74.79	48.77	38.90	29.96
P/B	6.21	6.85	5.82	4.88
EV/EBITDA	55.06	41.37	32.53	24.72

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>