

培养基业务稳健增长，CDMO 业务协同发展

奥浦迈 (688293.SH)

核心观点

公司作为国内培养基领先企业，目前公司主要聚焦生物医药领域，伴随着公司已有客户管线的逐步推进，加上新一代高性能目录培养基产品和定制化培养基开发服务，以及新增客户的持续拓展，使用公司培养基产品的客户数量及管线均快速增加。公司围绕培养基和 CDMO 业务双轮驱动的业务模式，积极推动两个板块业务协同发展，公司积极投入研发，并成立“奥华院”，我们看好公司远期成长为生物医药领域培养基的国内领先供应商。

事件

4月27日公司披露23年一季报，一季度实现营收6792万元，同比下滑6.53%，归母净利润2419万元，同比下滑4.26%；扣非净利润2105万元，同比下滑11.50%。

简评

23年一季度公司营业收入6792万元，同比下降6.53%，收入较21年一季度下滑的主要由于21年Q1体外诊断企业对于培养基采购量临时提升和备货要求，用于体外检测试剂业务的培养基收入占比较高，而今年一季度该培养基收入较同期显著减少，剔除主要IVD企业客户采购培养基收入后，23年一季度较去年同期稳中有升，其中培养基业务收入显著增长。

重要财务指标

| | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 212.68 | 294.37 | 423.58 | 580.83 | 785.85 |
| YOY(%) | 70.19% | 38.41% | 43.90% | 37.12% | 35.30% |
| 归母净利润(百万元) | 60.39 | 105.37 | 141.89 | 195.58 | 265.76 |
| YOY(%) | 416.87% | 74.47% | 34.66% | 37.84% | 35.88% |
| 净利率(%) | 28.40% | 35.80% | 33.50% | 33.67% | 33.82% |
| ROE(%) | 10.74% | 9.39% | 6.10% | 7.75% | 9.53% |
| EPS(摊薄/元) | 0.737 | 1.54 | 1.731 | 2.386 | 3.242 |
| P/E(倍) | 170.33 | 73.55 | 48.60 | 35.26 | 25.95 |
| P/B(倍) | 18.29 | 4.25 | 2.96 | 2.73 | 2.47 |

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-85130634

SAC 编号:s1440520030001

SFC 编号:BPW879

发布日期: 2023年05月02日

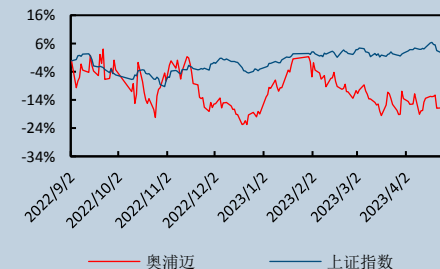
当前股价: 84.11元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1个月 | 3个月 | 12个月 |
|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | -19.79/-22.00 | -34.29/-36.08 | / |
| 12月最高/最低价(元) | | | 132.50/84.11 |
| 总股本(万股) | | | 8,198.03 |
| 流通A股(万股) | | | 1,769.74 |
| 总市值(亿元) | | | 68.95 |
| 流通市值(亿元) | | | 14.89 |
| 近3月日均成交量(万) | | | 41.66 |
| 主要股东 | | | |
| 肖志华 | | | 24.41% |

股价表现



相关研究报告

2023-03-30

【中信建投制药及生物科技】奥浦迈(688293):培养及业务高速增长,海外业务持续突破

【中信建投制药及生物科技】奥浦迈

截至 23 年一季度，共有 125 个已确定中试工艺的药品研发管线使用公司的细胞培养基产品，其中处于临床前阶段 72 个、临床 I 期阶段 25 个、临床 II 期阶段 10 个、临床 III 期阶段 17 个、商业化生产阶段 1 个，整体相较 2022 年末增加 14 个，进一步提升了公司在该领域的竞争力。

表 1: 公司培养基各阶段管线数量

| 年份 | 临床前 | 临床 I 期 | 临床 II 期 | 临床 III 期 | 商业化 | 合计 |
|-----------|-----|--------|---------|----------|-----|-----|
| 2022 年末 | 70 | 19 | 7 | 14 | 1 | 111 |
| 2023 年一季度 | 72 | 25 | 10 | 17 | 1 | 125 |
| 变动数量 | 2 | 6 | 3 | 3 | 0 | 14 |

注：1、上述管线中，已剔除重组蛋白疫苗管线；2、上述管线中，CGT 管线 11 个。

资料来源：公司年报，中信建投证券

目前，公司能够在药物发现、临床前研究与临床研究环节中为制药企业客户提供细胞株构建、工艺开发和中试生产等服务。公司目前提供的主要 CDMO 服务平台包括细胞株构建平台、上下游工艺开发平台、制剂处方工艺开发平台、中试生产平台、质量分析平台等。

表 2: 公司 CDMO 服务平台介绍

| 服务平台 | 介绍 |
|------------|---|
| 细胞株构建平台 | 1.根据抗体序列或 cDNA 载体，提供从分子克隆至高表达稳定细胞株构建的完整服务； 2.构建包含目的基因的载体并选择合适的 CHO 表达宿主细胞（例如 CHO-K1）进行转染； 3.根据表达量和质量选择最优的稳定表达克隆 |
| 上下游工艺开发 | 包括上游细胞培养工艺开发和下游纯化工艺开发等 |
| 制剂处方工艺开发 | 包括处方前研究、制剂处方开发及优化、制剂工艺开发及优化、包材选型等服务 |
| 中试生产 | 工艺开发完成后进行的生产环节 |
| 质量分析平台 | 包含理化、结合活性和细胞活性分析的方法开发 |
| 个性化培养基开发平台 | 针对不同细胞株特性和所表达抗体的不同，为客户量身定制培养基和对应补料，在保证质量的前提下，提高产物的表达量 |

资料来源：公司年报，中信建投证券

虽然 2022 年下半年 CDMO 服务受到资本寒冬等不利因素影响，部分客户项目暂缓推进，今年第一季度收入较去年同期有所下降。但随着大环境逐步向好，部分项目已重新启动。公司募投项目之一“CDMO 生物药商业化生产平台项目”将是公司承接临床 III 期及商业化项目的重要保证，目前上述募投项目正在按计划建设中。该项目预计于今年上半年完成验证，将大幅提升公司 CDMO 服务能力及竞争力。

财务指标分析：经营规模扩大，研发费用阶段性上升

2023 年一季度公司销售费用 300.6 万元，比去年同期增长 13.9%，主要是随着销售规模增加，销售人员薪酬增长以及在海外开展业务的费用；管理费用 1214.8 万元，比去年同期增长 27.4%；研发费用 972.8 万元，占营业收入的 14.32%，相较上年同期增长 81.11%，奥浦迈与华东理工大学签署科研战略合作协议，共同设立“奥华院”，今年一季度处于先期投入阶段。财务费用-4966.1 万元，主要原因是大额存单利息所致。

盈利预测及投资建议

奥浦迈是国内细胞培养基行业龙头企业之一，具有较好的成长能力，我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 4.23 亿元、5.80 亿元、7.85 亿元，归母净利润分别为 1.41、1.95、2.65 亿元，对应增速分别为 34%、37%、

35%，对应 PE48、35、25 倍，维持“买入”评级。

风险分析

进口替代不及预期的风险。由于新冠疫情扰动，国际物流供应链受到较大影响。以奥浦迈为代表的国产试剂企业在收入的增速明显高于进口厂商和行业平均增速，表明国产化率逐步提高，国内品牌在行业内市场份额占比将逐渐提高。但随着疫情逐渐好转，海外供应链的逐步恢复，上游培养基领域国产替代趋势可能会受到进口试剂供应恢复的冲击。

生物试剂行业竞争加剧的风险。在细胞培养基领域，国内市场被进口厂商占据，国产企业市占率较低。如果国产企业不能提升研发能力及产品质量，公司将面临行业中竞争不利的局面，进而导致业绩下滑。

还需要注意产品的质量以及批间稳定性风险，受到疫情影响下游客户项目进展可能受到推迟以及部分上游原材料依赖海外供应风险。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

袁清慧

中信建投证券制药及生物科技组首席分析师，中山大学本科，佐治亚州立大学硕士。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发。2018 年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技产业研究，擅长创新药及其产业链分析，深度跟踪全球及中国新药研发、商业化趋势。

研究助理

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15% 以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15% 以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10% 以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10% 以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk