

业绩增长符合预期，产品及服务能力持续优化

奥浦迈 (688293.SH) 2022 年年报点评

事件

3月29日，公司发布2022年年度报告，培养基及CDMO业务均实现增长，业绩符合我们预期。2022年公司实现营业收入2.94亿元，同比增长38.41%，归母净利润1.05亿元，同比增长74.47%，扣非归母净利润8880万元，同比增长79.23%，全年实现毛利率63.97%，净利率35.8%，均保持上升趋势。单Q4看，公司实现营收7126万元，同比增长15.85%，环比下降6.7%，归母净利润2228万元，同比增长56.63%，环比下降25.1%，扣非归母净利润1533万元，同比增长32.87%，环比下降40%，Q4实现毛利率55.24%，净利率31.26%。

从结构看，培养基业务仍然保持快速增长，2022年培养基业务营收2.03亿元，同比增长59.18%，毛利率74.22%，同比有所上升，占公司营收比重达69.1%，其中CHO培养基收入1.5亿元，同比增长83.96%，293培养基收入4098万元，同比增长57.27%，CHO培养基和293培养基合计贡献培养基业务94%收入。CDMO业务实现收入9084万元，同比增长7.01%，毛利率40.99%，同比增长1.94pct。

点评

培养基业务增长稳健，漏斗型产品管线创新高，产品丰富度持续提升。从项目数看：报告期内使用公司培养基的客户和管线持续增加，截至2022年底，共有111个药物研发管线使用公司培养基产品，相较2021年新增37个项目（包括10个CGT管线），临床前项目70个，临床I期19个，II期7个，III期14个，商业化生产阶段1个，管线覆盖广度和深度进一步增强。从产品品类看：公司持续推动产品更新迭代和创新产品开发，报告期内推出新一代StarCHO和SagiCHO系列CHO细胞基础培养基，并开发StarInsect、OPM-AM146和StarMDCK等性能优异的疫苗和CGT用培养基，扩展培养基应用领域，目前公司目录培养基种类超100种，有效满足客户细胞培养需求。

CDMO业务克服行业影响实现正增长，商业化产能释放在即。报告期内公司克服行业景气度影响，CDMO业务实现营收正增长，在“培养基+CDMO”双轮驱动战略下，2022年CDMO业务服务81个项目，协助客户获得5个临床批件，技术平台能力持续提升。公司不断扩大CDMO服务范围，搭建起核酸药物质量分析平台，提供mRNA、ASO、siRNA等各类核酸药物/疫苗的分析质控服务，并与国内多个mRNA疫苗企业建立合作关系。随着IPO募投CDMO商业化产能落地，公司将具有临床III期及大规模生产能力，CDMO服务能力进一步增强。

海外业务超预期，研发投入力度持续增强。报告期内公司国际化业务进展顺利，4月在美国加州设立子公司美国奥浦迈，为国际化奠定基础，23年1月OPM-293CD05获得FDA DMF备案，全年公司海外业务收入5139万元，同比增长1514%，占比达到17.46%。2022年作为公司海外业务发展元年，随着导入海外项目不断增多，海外业务有望进一步保持增长。上市后，公司加大研发投入力度，2022年研发费用3320万元，同比增长68.6%，研发费用率11.28%，研发人员数量由21年底34人增长至52人，其中硕博比例接近60%。

投资建议

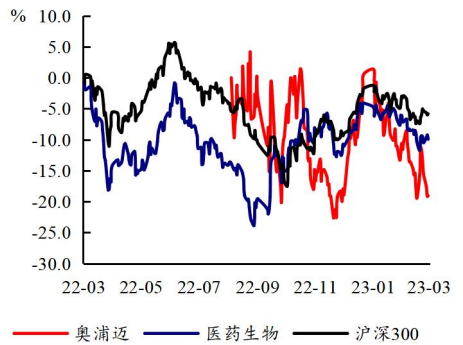
我们预计2023-2025年公司将实现营业收入4.44/6.36/8.61亿元，同比增长50.71%/43.42%/35.39%（2023-2024年预测前值为5.31/7.52亿元），归母净利润1.62/2.23/3.31亿元，同比增长54.19%/37.19%/48.93%

评级 强烈推荐（维持）

报告作者

作者姓名 汪玲
 资格证书 S1710521070001
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn
 联系人 欧阳京
 电子邮箱 ouyj891@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	81.98
流通A股/B股(百万股)	81.98/0.00
资产负债率(%)	6.95
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	132.50/98.44

相关研究

《【医药】奥浦迈(688293.SH) 三季报业绩点评：业绩超预期，两大业务均实现持续增长_20221027》2022.10.27
 《【医药】奥浦迈(688293.SH)：培养基第一股，生物药CDMO构建新增长曲线_20220827》2022.08.27

(2023-2024 年预测前值为 1.87/2.67 亿元)，对应 EPS 为 1.98/2.72/4.05 元/股，基于 2023 年 3 月 30 日收盘价，对应 PE 分别为 57/42/28 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示

海外业务波动风险，产品价格下降风险，新产品研发不及预期风险等。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	294.37	443.65	635.83	860.86
增长率 (%)	38.41	50.71	43.32	35.39
归母净利润	105.37	162.47	222.88	331.95
增长率 (%)	74.47	54.19	37.19	48.93
EPS (元/股)	1.54	1.98	2.72	4.05
市盈率 (P/E)	67.01	57.27	41.74	28.03
市净率 (P/B)	3.87	3.96	3.62	3.21

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所, 股价基准为 2023 年 3 月 30 日

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	294.37	443.65	635.83	860.86
%同比增速	38.41%	50.71%	43.32%	35.39%
营业成本	106.06	156.21	211.87	271.45
毛利	188.30	287.44	423.96	589.41
%营业收入	63.97%	64.79%	66.68%	68.47%
税金及附加	1.17	1.33	2.25	3.01
%营业收入	0.40%	0.30%	0.35%	0.35%
销售费用	13.60	19.96	27.34	36.16
%营业收入	4.62%	4.50%	4.30%	4.20%
管理费用	46.31	75.42	127.17	146.35
%营业收入	15.73%	17.00%	20.00%	17.00%
研发费用	33.20	53.24	69.94	94.69
%营业收入	11.28%	12.00%	11.00%	11.00%
财务费用	-10.95	-27.10	-26.59	-28.76
%营业收入	-3.72%	-6.11%	-4.18%	-3.34%
资产减值损失	-0.26	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-4.76	0.00	0.00	0.00
其他收益	9.86	11.66	17.29	24.96
投资收益	4.14	6.69	10.34	13.03
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.67	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.29	0.00	0.00	0.00
营业利润	115.92	182.94	251.49	375.95
%营业收入	39.38%	41.24%	39.55%	43.67%
营业外收支	3.52	3.80	4.70	5.60
利润总额	119.43	186.74	256.19	381.55
%营业收入	40.57%	42.09%	40.29%	44.32%
所得税费用	14.06	24.28	33.30	49.60
净利润	105.37	162.47	222.88	331.95
%营业收入	35.80%	36.62%	35.05%	38.56%
归属于母公司的净利润	105.37	162.47	222.88	331.95
%同比增速	74.47%	54.19%	37.19%	48.93%
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元/股)	1.54	1.98	2.72	4.05

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.54	1.98	2.72	4.05
BVPS	26.65	28.63	31.35	35.40
PE	67.01	57.27	41.74	28.03
PEG	0.90	1.06	1.12	0.57
PB	3.87	3.96	3.62	3.21
EV/EBITDA	51.10	40.01	27.37	18.26
ROE	5%	7%	9%	11%
ROIC	4%	5%	7%	10%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1506	1458	1545	1885
交易性金融资产	171	172	173	174
应收账款及应收票据	77	94	153	185
存货	44	44	86	87
预付账款	2	3	4	5
其他流动资产	69	66	70	78
流动资产合计	1869	1837	2031	2414
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	117	382	424	359
无形资产	40	40	40	40
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	1	1	1
其他非流动资产	321	269	277	307
资产总计	2348	2529	2773	3121
短期借款	20	23	14	11
应付票据及应付账款	21	27	41	45
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	13	18	25	32
应交税费	2	4	6	9
其他流动负债	33	45	57	71
流动负债合计	89	118	143	167
长期借款	11	11	12	9
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	63	53	48	43
负债合计	163	182	203	219
归属于母公司的所有	2185	2347	2570	2902
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2185	2347	2570	2902
负债及股东权益	2348	2529	2773	3121

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	112	214	211	376
投资	-3	-1	-1	-1
资本性支出	-147	-260	-119	-14
其他	-236	9	12	-7
投资活动现金流净额	-386	-253	-108	-22
债权融资	-57	-10	-5	-5
股权融资	1523	0	0	0
银行贷款增加(减少)	32	3	-8	-6
筹资成本	-2	-3	-3	-2
其他	-21	0	0	0
筹资活动现金流净额	1474	-10	-16	-13
现金净流量	1203	-48	87	340

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

汪玲，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免責聲明

東亞前海證券有限責任公司經中國證券監督委員會批復，已具備證券投資諮詢業務資格。

本報告由東亞前海證券有限責任公司（以下簡稱東亞前海證券）向其機構或個人客戶（以下簡稱客戶）提供，無意針對或意圖違反任何地區、國家、城市或其它法律管轄區域內的法律法規。

東亞前海證券無需因接收人收到本報告而視其為客戶。本報告是發送給東亞前海證券客戶的，屬於機密材料，只有東亞前海證券客戶才能參考或使用，如接收人並非東亞前海證券客戶，請及時退回並刪除。

本報告所載的全部內容只供客戶做參考之用，並不構成對客戶的投資建議，並非作為買賣、認購證券或其它金融工具的邀請或保證。東亞前海證券根據公開資料或信息客觀、公正地撰寫本報告，但不保證該公開資料或信息內容的準確性或完整性。客戶請勿將本報告視為投資決策的唯一依據而取代個人的獨立判斷。

東亞前海證券不需要採取任何行動以確保本報告涉及的內容適合於客戶。東亞前海證券建議客戶如有任何疑問應當諮詢證券投資顧問並獨自進行投資判斷。本報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何內容適合客戶，本報告不構成給予客戶個人諮詢建議。

本報告所載內容反映的是東亞前海證券在發表本報告當日的判斷，東亞前海證券可能發出其它與本報告所載內容不一致或有不同結論的報告，但東亞前海證券沒有義務和責任去及時更新本報告涉及的內容並通知客戶。東亞前海證券不對因客戶使用本報告而導致的損失負任何責任。

本報告可能附帶其它網站的地址或超級鏈接，對於可能涉及的東亞前海證券網站以外的地址或超級鏈接，東亞前海證券不对其內容負責。本報告提供這些地址或超級鏈接的目的純粹是為了客戶使用方便，鏈接網站的內容不構成本報告的任何部分，客戶需自行承擔瀏覽這些網站的費用或風險。

東亞前海證券在法律允許的情況下可參與、投資或持有本報告涉及的證券或進行證券交易，或向本報告涉及的公司提供或爭取提供包括投資銀行業務在內的服務或業務支持。東亞前海證券可能與本報告涉及的公司之間存在業務關係，並無需事先或在獲得業務關係後通知客戶。

除非另有說明，所有本報告的版權屬於東亞前海證券。未經東亞前海證券事先書面授權，任何機構或個人不得以任何形式更改、複製、傳播本報告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版權的其他方式使用。所有在本報告中使用的商標、服務標識及標記，除非另有說明，均為東亞前海證券的商標、服務標識及標記。

東亞前海證券版權所有並保留一切權利。

機構銷售通訊錄

地區	聯繫人	聯繫電話	郵箱
北京地區	林澤娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地區	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
廣深地區	劉海華	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

聯繫我們

東亞前海證券有限責任公司 研究所

北京地區：北京市東城區朝陽門北大街8號富華大廈A座二層

郵編：100086

上海地區：上海市浦東新區世紀大道1788號陸家嘴金控廣場1號27樓

郵編：200120

廣深地區：深圳市福田區中心四路1號嘉里建設廣場第一座第23層

郵編：518046

公司網址：<http://www.easec.com.cn/>