

奥翔药业 (603229.SH)

强烈推荐 (维持)

客户+项目持续推进, 产能建设突破制约

- 公司发布 2022 年半年报: 2022 年半年度收入 3.81 亿元, 归母净利润 1.23 亿元, 扣非归母净利润 1.17 亿元, 同比分别增长 33.51%、48.78%、43.97%。
- CRO/CDMO/CMO: 业务快速增长, 22H1 实现营业收入 2.20 亿元, 同比增长 49.22%, 占总营收 57.65%。
 - 客户+项目持续推进: 公司有 13 个 CRO/CDMO 项目、6 个 CMO 项目 (API 11 个+中间体 8 个) 分布在不同的阶段 (临床阶段 12 个+商业化阶段 7 个); 公司提供“中间体+特色原料药+制剂”一体化业务, 与多家跨国药企和创新型药企达成合作, 如给艾尔建公司提供两款偏头痛新药的重要中间体 (分别于 2019 年 12 月、2021 年 9 月美国获批上市), 未来市场前景广阔, 有望带动公司放量。
 - 人才结构优化、技术平台加速: 公司已建成 200 余人的研究分析开发团队, 聘请多名大型跨国公司的资深专家; 具备高难度药物化学反应路线设计、多中心手性合成反应、连续流体化学反应技术等平台优势。
- 特色原料药及中间体: “中间体+特色原料药+制剂”的一体化升级主线不变, 优势产品维持高市占率+新产品研发加速。
 - API 新老产品结合: 一方面, 优势产品如双环醇、恩替卡韦、西他沙星、泊沙康唑、非布司他、奈必洛尔、米格列醇等, 国际市场占有率保持前列; 另一方面, 公司持续加码研发投入, 确保在研产品进度。
 - API 产能建设加速: 公司非公开发行募投项目 7 个车间目前进度如下: 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: 产能扩充放量可期, 创新药物按计划推进
 - 产能建设持续推进: 全资子公司浙江麒正药业继续推进“高端制剂国际化项目”, 主要产品为高活性靶向抗肿瘤片剂/胶囊、普通口服固体片剂/胶囊, 目前一期项目高活性制剂车间 12654 m²、口服固体制剂车间 16809 m² 都已完成厂房建设及设备安装, 进入工艺验证阶段。
 - 创新药物进入临床: 1.1 类新药布罗佐喷纳 II 期临床进展顺利, 已完成病人入组, II 期临床相关数据目前尚在进行整理分析中。
- 盈利预测与投资建议: 公司技术引领发展, 并计划非公开发行股票募资不超过 4.85 亿元进一步推动项目建设, 我们预计 2022-2024 归母净利润 2.28/3.24/4.54 亿元, 对应 PE 49/34/24 X, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 产能建设不及预期、政策变化、汇率波动、生产、疫情等风险。

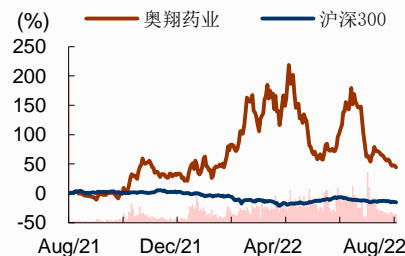
消费品/医药生物
目标估值: NA
当前股价: 27.9 元

基础数据

总股本 (万股)	40187
已上市流通股 (万股)	40187
总市值 (亿元)	112
流通市值 (亿元)	112
每股净资产 (MRQ)	3.4
ROE (TTM)	13.8
资产负债率	36.6%
主要股东	郑志国
主要股东持股比例	57.38%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-19	-3	46
相对表现	-17	8	62



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《奥翔药业 (603229) — 技术引领发展, 利润端增速超收入端高增长》2022-04-20
- 2、《奥翔药业 (603229) — CDMO 高增长首次贡献过半营收, 产能持续推进打开空间》2021-08-18
- 3、《奥翔药业 (603229) — Q1 业绩翻倍增长奠基全年高增速, 产能扩张+制剂一体化推动发展》2021-05-01

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	409	570	826	1156	1584
同比增长	33%	39%	45%	40%	37%
营业利润(百万元)	97	160	250	355	497
同比增长	58%	66%	56%	42%	40%
归母净利润(百万元)	87	146	228	324	454
同比增长	54%	68%	56%	42%	40%
每股收益(元)	0.22	0.36	0.57	0.81	1.13
PE	129.1	76.8	49.1	34.6	24.7
PB	9.9	8.9	7.1	6.1	5.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	980	1021	1444	1877	2478
现金	739	565	876	1136	1517
交易性投资	0	110	110	110	110
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	46	66	74	103	142
其它应收款	1	1	2	3	4
存货	190	243	332	455	609
其他	4	35	50	70	96
非流动资产	402	819	875	927	971
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	223	222	244	310	386
无形资产商誉	59	156	141	126	114
其他	120	440	490	490	470
资产总计	1382	1839	2319	2804	3448
流动负债	244	530	697	925	1212
短期借款	41	65	50	50	50
应付账款	171	402	568	777	1039
预收账款	3	23	33	45	60
其他	29	40	46	54	63
长期负债	11	54	54	54	54
长期借款	0	45	45	45	45
其他	11	9	9	9	9
负债合计	255	585	751	980	1267
股本	239	287	402	402	402
资本公积金	557	510	510	510	510
留存收益	330	458	657	913	1270
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1127	1255	1569	1825	2182
负债及权益合计	1382	1839	2319	2804	3448

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	138	174	331	417	566
净利润	87	146	228	324	454
折旧摊销	25	30	44	45	52
财务费用	23	11	0	(2)	(5)
投资收益	(1)	2	(12)	(11)	(9)
营运资金变动	5	(15)	63	43	52
其它	(1)	0	7	18	22
投资活动现金流	(105)	(432)	(90)	(91)	(92)
资本支出	(93)	(311)	(101)	(101)	(101)
其他投资	(12)	(121)	12	11	9
筹资活动现金流	390	37	70	(66)	(92)
借款变动	8	62	(15)	0	0
普通股增加	79	48	115	0	0
资本公积增加	329	(48)	0	0	0
股利分配	(12)	(18)	(29)	(68)	(97)
其他	(13)	(7)	(0)	2	5
现金净增加额	423	(221)	311	260	381

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	409	570	826	1156	1584
营业成本	178	258	363	497	665
营业税金及附加	5	5	7	9	13
营业费用	7	7	10	16	22
管理费用	57	74	102	145	198
研发费用	51	69	100	142	198
财务费用	16	6	0	(2)	(5)
资产减值损失	(4)	(5)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	(5)	13	5	5	5
其他收益	9	2	6	6	5
投资收益	1	(2)	0	(0)	(0)
营业利润	97	160	250	355	497
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	95	159	249	354	496
所得税	9	13	21	30	41
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	87	146	228	324	454

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	33%	39%	45%	40%	37%
营业利润	58%	66%	56%	42%	40%
归母净利润	54%	68%	56%	42%	40%
获利能力					
毛利率	56.4%	54.8%	56.0%	57.0%	58.0%
净利率	21.2%	25.6%	27.6%	28.1%	28.7%
ROE	9.8%	12.3%	16.2%	19.1%	22.7%
ROIC	11.0%	12.0%	15.1%	18.0%	21.5%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	31.8%	32.4%	34.9%	36.7%
净负债比率	3.0%	6.0%	4.1%	3.4%	2.8%
流动比率	4.0	1.9	2.1	2.0	2.0
速动比率	3.2	1.5	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	0.9	1.2	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	7.6	10.2	11.8	13.0	12.9
应付账款周转率	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
每股资料(元)					
EPS	0.22	0.36	0.57	0.81	1.13
每股经营净现金	0.34	0.43	0.82	1.04	1.41
每股净资产	2.80	3.12	3.90	4.54	5.43
每股股利	0.04	0.07	0.17	0.24	0.34
估值比率					
PE	129.1	76.8	49.1	34.6	24.7
PB	9.9	8.9	7.1	6.1	5.1
EV/EBITDA	81.5	57.2	37.7	27.9	20.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

孙 炜 生物医药行业首席分析师

复旦大学金融学硕士，6年卖方研究经验，3年医疗咨询和PE投资经历。2020年2月加入招商证券，曾先后在国金证券、康桥资本担任分析师。

许菲菲 生物医药行业分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6年卖方研究经验，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。