

奥翔药业 (603229.SH)

强烈推荐 (维持)

业绩保持高速增长，成长后劲充沛

消费品/医药生物  
目标估值: NA  
当前股价: 27.62 元

公司发布 2022 年业绩预增公告: 2022 年预计实现归母净利润 2.19 亿元到 2.48 亿元, 同比增加 50.07% 到 70.01%; 预计实现扣非归母净利润 2.08 亿元到 2.37 亿元, 同比增加 55.85% 到 77.66%。

基础数据

□ **CRO/CDMO/CMO: 客户合作不断加深, 商业化项目稳步增加。**2022 上半年该板块收入已占总营收的 57.65%, 公司已在欧美市场得到一批客户的认可, 已成为多家制药企业的战略供应商。我们预计随着公司技术能力、人才储备的持续加强, 未来仍将处于高速发展期。

总股本 (万股)	40187
已上市流通股 (万股)	40187
总市值 (亿元)	111
流通市值 (亿元)	111
每股净资产 (MRQ)	3.5
ROE (TTM)	15.2
资产负债率	37.3%
主要股东	郑志国
主要股东持股比例	57.38%

■ **阿兹夫定纳入医保目录, 或为公司带来更多业绩增量。阿兹夫定进展梳理:** 2021 年, 真实生物的阿兹夫定于获得国家药监局批准用于 HIV 的治疗; 2022 年 5 月, 公司披露全资子公司麒正药业就阿兹夫定片的加工生产与真实生物签订了《委托加工生产框架协议》和《药品委托生产质量协议》; 2022 年 7 月 25 日, 国家药监局应急附条件批准阿兹夫定片用于治疗新型冠状病毒; 2023 年 1 月 13 日, 公司收到国家药品监督管理局出具的阿兹夫定化学原料药上市申请批准通知书; 2023 年 1 月 18 日, 国家医保药品目录调整新闻发布会上, 公布阿兹夫定片正式纳入国家医保药品目录, 定价 11.58 元/片/3mg。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-50	-5
相对表现	-10	-47	8



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **特色原料药及中间体: 产能瓶颈已解决, 逐步释放产能实现发展。**公司此前受制于产能, 随着原料药生产基地的有序推进, 公司产能瓶颈已解决。具体品种来看, 公司现有产品恩替卡韦、双环醇、泊沙康唑、西他沙星、奈必洛尔、非布索坦等在国际市场占有率位居前列, 新品种舒更葡糖纳等有望形成良好接力。

相关报告

- 1、《奥翔药业 (603229) — 客户+项目持续推进, 产能建设突破制约》2022-08-30
- 2、《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
- 3、《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

□ **制剂: 仿创结合打开长期成长空间。**仿制药方面, 公司与 STADA 签订战略合作协议, 就化学仿制药制剂产品联合开发及全球化营销开展长期全面合作; STADA 为超过百年的德国大药厂, 在全球约 120 个国家销售其产品, 产品获批后可在多国放量。创新药方面, 治疗缺血性脑卒中的重磅品种 1.1 类新药布罗佐喷钠临床 II 期试验已完成。

许菲菲 S1090520040003  
✉ xufeifei@cmschina.com.cn

□ **盈利预测与投资建议:** 公司三大业务板块协同发展, 技术实力强、产能已储备, 成长动力清晰。阿兹夫定片纳入医保有望贡献一定业绩弹性, 为公司未来发展提供更多确定性。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 2.25/3.43/5.36 亿元, 对应 PE 49/32/21X, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 产能建设不及预期、阿兹夫定销售不及预期、药物研发进度不及预期、汇率波动、生产、环保等风险。

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	798	1088	1541
同比增长	33%	39%	40%	36%	42%
营业利润(百万元)	97	160	246	374	584
同比增长	58%	66%	53%	52%	56%
归母净利润(百万元)	87	146	225	343	536
同比增长	54%	68%	54%	52%	56%
每股收益(元)	0.22	0.36	0.56	0.85	1.33
PE	127.8	76.1	49.3	32.4	20.7
PB	9.8	8.8	7.1	6.0	4.9

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
<b>流动资产</b>	980	1021	1467	1845	2456
现金	739	565	888	1141	1566
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	71	97	138
其它应收款	1	1	2	3	4
存货	190	243	346	428	546
其他	4	35	49	66	92
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	<b>1382</b>	<b>1839</b>	<b>2342</b>	<b>2771</b>	<b>3427</b>
<b>流动负债</b>	244	530	722	876	1099
短期借款	41	65	50	50	50
应付账款	171	402	591	731	932
预收账款	3	23	34	42	54
其他	29	40	46	54	63
<b>长期负债</b>	11	54	54	54	54
长期借款	0	45	45	45	45
其他	11	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	<b>255</b>	<b>585</b>	<b>776</b>	<b>931</b>	<b>1153</b>
股本	239	287	402	402	402
资本公积金	557	510	510	510	510
留存收益	330	458	654	929	1362
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1127	1255	1566	1841	2274
<b>负债及权益合计</b>	<b>1382</b>	<b>1839</b>	<b>2342</b>	<b>2771</b>	<b>3427</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	138	174	343	409	615
净利润	87	146	225	343	536
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)	78	19	20
其它	(1)	0	7	15	22
<b>投资活动现金流</b>	(105)	(432)	(90)	(91)	(92)
资本支出	(93)	(311)	(101)	(101)	(101)
其他投资	(12)	(121)	12	11	9
<b>筹资活动现金流</b>	390	37	70	(65)	(98)
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)	(103)
其他	(13)	(7)	(0)	2	5
<b>现金净增加额</b>	<b>423</b>	<b>(221)</b>	<b>323</b>	<b>253</b>	<b>425</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	409	570	798	1088	1541
营业成本	178	258	379	468	597
营业税金及附加	5	5	6	9	13
营业费用	7	7	10	15	22
管理费用	57	74	96	131	185
研发费用	51	69	72	103	154
财务费用	16	6	0	(2)	(5)
资产减值损失	(4)	(5)	(1)	(1)	(1)
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)
<b>营业利润</b>	97	160	246	374	584
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	95	159	246	374	584
所得税	9	13	21	31	49
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>87</b>	<b>146</b>	<b>225</b>	<b>343</b>	<b>536</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	33%	39%	40%	36%	42%
营业利润	58%	66%	53%	52%	56%
归母净利润	54%	68%	54%	52%	56%
<b>获利能力</b>					
毛利率	56.4%	54.8%	52.6%	57.0%	61.3%
净利率	21.2%	25.6%	28.2%	31.5%	34.7%
ROE	9.8%	12.3%	16.0%	20.1%	26.0%
ROIC	11.0%	12.0%	14.9%	18.9%	24.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.4%	31.8%	33.1%	33.6%	33.7%
净负债比率	3.0%	6.0%	4.1%	3.4%	2.8%
流动比率	4.0	1.9	2.0	2.1	2.2
速动比率	3.2	1.5	1.6	1.6	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
存货周转率	0.9	1.2	1.3	1.2	1.2
应收账款周转率	7.6	10.2	11.6	12.9	13.1
应付账款周转率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.22	0.36	0.56	0.85	1.33
每股经营净现金	0.34	0.43	0.85	1.02	1.53
每股净资产	2.80	3.12	3.90	4.58	5.66
每股股利	0.04	0.07	0.17	0.26	0.40
<b>估值比率</b>					
PE	127.8	76.1	49.3	32.4	20.7
PB	9.8	8.8	7.1	6.0	4.9
EV/EBITDA	80.8	56.6	37.9	26.4	17.4

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。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

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，任何机构和个人均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。