



2023-03-30

公司点评报告

买入/维持

奥浦迈(688293)

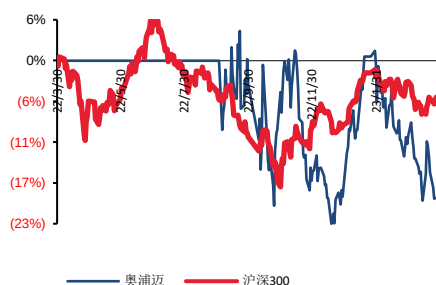
目标价: 147

昨收盘: 103.0

医药生物 生物制品

培养基出海取得突破，夯实蛋白抗体领域优势+扩大业务半径

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	82/18
总市值/流通(百万元)	8,444/1,823
12 个月最高/最低(元)	132.50/98.44

相关研究报告：

奥浦迈(688293)《培养基持续开拓新管线+新品类+新市场，CDMO 产能有序扩张》——2022/10/26

奥浦迈(688293)《奥浦迈：国产高端培养基领军品牌，迈向生物药上游国产化加速时代》——2022/09/01

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

事件：公司 2022 年收入 2.94 亿元（+38.41%）、归母净利润 1.05 亿元（+74.47%）、扣非后归母净利润 0.89 亿元（+79.23%）。

海外业务亮眼且有望持续高增，有益于培养基品牌力提升。公司 2022 年实现境外收入 0.51 亿元，同比增加 1513.99%，在欧美国家生物药行业发展更为充分，有更严格的质控体系，且生物类似药等产品面临更激烈的市场竞争，公司在海外取得历史性突破可获得海外的权威背书进而进一步提升品牌力。同时，公司在 2022 年 4 月设立了子公司美国奥浦迈，截至 2022 年末公司的培养基产品 HEK-293 CD05 已完成 FDA 的 DMF 备案，现国内疫情管控已逐步放开，公司有望在海外生物药产品更丰富、生产效率提升需求迫切的背景下，通过增强海外市场推广的方式于未来取得海外业务的节节攀升。

CHO+293 培养基双开花，CDMO 在培养基业务协同下保持平稳增长。公司 2022 年培养基收入 2.03 亿元，同比增长 59.18%，剔除 2021 年培养基配方转让收入 973.70 万元，则实现同比增长 72.31%，其中：
1) CHO 培养基实现收入 1.50 亿元，同比增长 83.96%，一方面体现公司在蛋白/抗体培养基领域保持着相对进口产品过硬的产品力和更优的服务质量，可通过良好的产物表达量+批次间一致性+快速响应，作为国产培养基龙头引领进口替代，另一方面体现公司所聚焦的蛋白抗体培养基行业的高景气度；
2) 293 培养基实现收入 0.41 亿元，同比增长 57.27%，反映公司在基因治疗这一新兴领域亦有较高的客户认可度，有望随着国内外基因治疗行业发展和公司产品的进一步研发和推广收获第二增长曲线。公司 2022 年 CDMO 业务实现收入 0.91 亿元，同比增长 7.01%，公司在过往主要提供蛋白抗体药物的细胞株构建、上游细胞培养工艺开发、下游纯化工艺开发、制剂分析平台开发、中试生产等 CDMO 服务，与培养基业务间有相互引流+维持客户粘性的作用，因此公司可在行业遇冷时保持 CDMO 业务的韧性。

以蛋白抗体为核心加大研发投入，一站式细胞培养产品+服务平台保持极高客户认可度。报告期内公司研发投入 0.33 亿元，同比增长 68.60%，主要用于以蛋白抗体培养基为主的新产品+服务开发，包括：
1) 推出多款 CHO 培养基，包括 StarCHO 和 SagiCHO 系列基础培养基，及 AltairCHO Feed Plus、VegaCHO Feed Plus、StarCHO Feed 等

目录补料培养基；2) 开发疫苗、基因治疗领域培养基，包括昆虫细胞培养基 StarInsect，MDCK 细胞培养基 OPM-AM146、StarMDCK；3) 搭建出核酸药物的质量分析平台。产品+服务质量的优化可为公司增强管线锁定能力，截至报告期末，公司共有 111 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 70 个 (+24 个)、临床 I 期阶段 19 个 (+11 个)、临床 II 期阶段 7 个 (+0 个)、临床 III 期阶段 14 个 (+2 个)、商业化生产阶段 1 个 (+0 个)，整体相较 2021 年末增加 37 个，且以早期管线为主，为后续培养基业务发挥“漏斗效应”提供充足的流量入口，同时上述管线中 2022 年新增了 10 个 CGT 管线，公司在这一新领域已充分显现潜力。

给予“买入”评级。公司为高端培养基国产第一品牌，在多个抗体项目中显现明显超越进口产品的表达量，项目及客户质量较好。预计 23-25 年归母净利润为 1.52/2.20/3.21 亿元，维持“买入”评级。

风险提示。产品订单量不及预期；客户项目进展不及预期；海外市场拓展进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	294	450	628	847
(+/-%)	38.03	53.06	39.56	34.87
净利润(百万元)	105	152	220	321
(+/-%)	74.47	44.40	44.91	45.79
摊薄每股收益(元)	1.54	1.86	2.69	3.92
市盈率(PE)	67.01	61.15	42.20	28.94

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)							利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E			2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	310	1506	1608	1617	1782		营业收入	213	294	450	628	847
应收和预付款项	43	79	101	167	203	0	营业成本	85	106	149	203	263
存货	34	44	39	80	81		营业税金及附加	1	1	2	5	8
其他流动资产	53	234	241	252	268		销售费用	10	14	28	37	37
流动资产合计	441	1869	1990	2125	2339		管理费用	41	46	69	94	123
长期股权投资	0	0	0	0	0		财务费用	0	(11)	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0		资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	86	117	117	117	117		投资收益	4	4	8	11	14
在建工程	1	103	233	333	433		公允价值变动	0	2	0	0	0
无形资产	42	40	40	40	40		营业利润	64	116	172	249	362
长期待摊费用	25	22	22	22	22		其他非经营损益	4	4	0	0	0
其他非流动资产	176	218	168	178	198		利润总额	68	119	172	249	362
资产总计	747	2348	2549	2794	3128		所得税	8	14	19	28	41
短期借款	40	20	20	20	20		净利润	60	105	152	220	321
应付和预收款项	14	21	43	50	46	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	18	11	11	11	11		归母股东净利润	60	105	152	220	321
其他长期负债	71	63	66	68	70							
负债合计	185	163	212	236	249							
股本	61	82	82	82	82							
资本公积	428	1925	1925	1925	1925							
留存收益	63	158	287	475	748							
归母公司股东权益	562	2185	2337	2557	2879							
少数股东权益	0	0	0	0	0							
股东权益合计	562	2185	2337	2557	2879							
负债和股东权益	747	2348	2549	2794	3128							
		</										

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。