

奥浦迈 (688293.SH)

前三季度产品收入同比增长 59%，CDMO 业务环比改善

优于大市

核心观点

前三季度产品收入同比增长 59%，CDMO 业务环比改善。2024Q1-3，公司实现营收 2.16 亿元（同比+25.7%），归母净利润 2723 万元（同比-36.9%），扣非归母净利润 1708 万元（同比-46.1%）。

分季度看，2024Q1/2/3 分别实现营收 7971/6390/7225 万元（分别同比+17.4%/+19.8%/+43.2%），归母净利润 1958/456/310 万元（分别同比-19.1%/-66.7%/-41.5%）。其中，2024Q3 归母净利润下降原因主要系公司在报告期内享受的所得税优惠政策变化所致，剔除税率变动导致的税费影响后，2024Q3 归母净利润为 808 万元（同比+52.5%）。

分具体业务看，前三季度公司实现产品销售 1.8 亿元（同比+59.2%），其中 2024Q1/2/3 分别实现销售 7155/5216/5629 万元（分别同比+71.0%/+46.4%/+58.0%）；CDMO 服务实现营收 3551 万元（同比-39.1%），预计主要由于 CDMO 服务受行业不景气影响，收入明显下降，其中 2024Q1/2/3 分别实现销售 805/1162/1584 万元（分别同比-69.1%/-34.3%/+9.3%），季度营收同比增速转正，环比持续改善。

分地区看，公司海外业务的增长势头依然强劲，实现境外收入较上年同期增加 196.5%。

产品管线数量创新高。服务客户管线方面，截至 2024Q3，共有 230 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 140 个、Ph1 临床阶段 30 个、Ph2 临床阶段 26 个、Ph3 临床阶段 26 个、商业化生产阶段 8 个，整体相较 2023 年末增加 60 个，其中商业化生产阶段产品增加 5 个。

投资建议：根据公司三季报情况，我们对盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年营收分别为 3.06/4.11/5.18 亿元（前值为 3.09/4.14/5.21 亿元），归母净利润分别为 0.42/0.97/1.42 亿元（前值为 0.60/1.13/1.49 亿元），目前股价对应 PE 分别为 101/44/30x，维持“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、产品研发不达预期的风险、下游客户产品推进不达预期的风险等。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	294	243	306	411	518
(+/-%)	38.4%	-17.4%	25.8%	34.3%	26.2%
净利润(百万元)	105	54	42	97	142
(+/-%)	74.5%	-48.7%	-22.4%	131.0%	46.2%
每股收益(元)	1.29	0.47	0.37	0.84	1.23
EBIT Margin	31.9%	10.3%	9.2%	22.3%	26.3%
净资产收益率(ROE)	4.8%	2.5%	1.9%	4.4%	6.3%
市盈率(PE)	28.6	78.1	100.7	43.6	29.8
EV/EBITDA	26.9	82.4	86.1	35.8	25.4
市净率(PB)	1.38	1.96	1.94	1.90	1.88

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·生物制品

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：马千里

010-88005445

cmaqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	36.79 元
总市值/流通市值	4222/2893 百万元
52 周最高价/最低价	64.64/24.50 元
近 3 个月日均成交额	32.37 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《奥浦迈(688293.SH)-海外市场营收快速增长，CDMO 业务环比改善》——2024-09-02

《奥浦迈(688293.SH)-培养基业务海外市场拓展取得成效》——2024-05-05

《奥浦迈(688293.SH)-业绩短期承压，服务管线数量快速增长》——2023-11-12

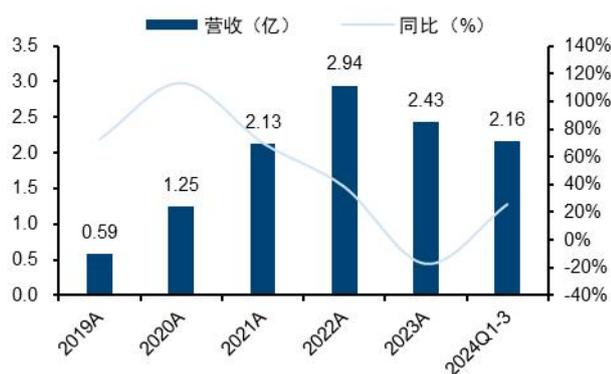
前三季度产品收入同比增长 59%，CDMO 业务环比改善。2024Q1-3，公司实现营收 2.16 亿元（同比+25.7%），归母净利润 2723 万元（同比-36.9%），扣非归母净利润 1708 万元（同比-46.1%）。

分季度看，2024Q1/2/3 分别实现营收 7971/6390/7225 万元（分别同比+17.4%/+19.8%/+43.2%），归母净利润 1958/456/310 万元（分别同比-19.1%/-66.7%/-41.5%）。其中，2024Q3 归母净利润下降原因主要系公司在报告期内享受的所得税优惠政策变化所致，剔除税率变动导致的税费影响后，2024Q3 归母净利润为 808 万元（同比+52.5%）。

分具体业务看，前三季度公司实现产品销售 1.8 亿元（同比+59.2%），其中 2024Q1/2/3 分别实现销售 7155/5216/5629 万元（分别同比+71.0%/+46.4%/+58.0%）；CDMO 服务实现营收 3551 万元（同比-39.1%），预计主要由于 CDMO 服务受行业不景气影响，收入明显下降，其中 2024Q1/2/3 分别实现销售 805/1162/1584 万元（分别同比-69.1%/-34.3%/+9.3%），季度营收同比增速转正，环比持续改善。

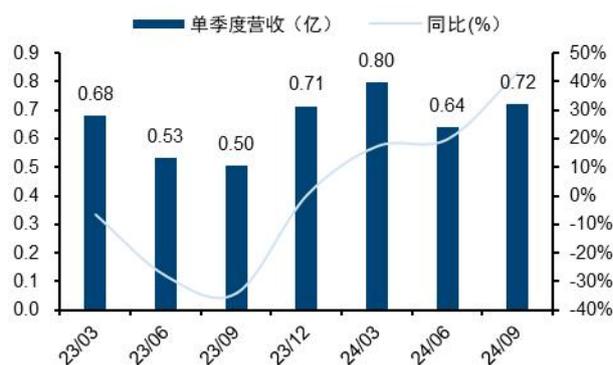
分地区看，公司海外业务的增长势头依然强劲，实现境外收入较上年同期增加 196.5%。

图1: 奥浦迈营业收入及增速（单位：亿元、%）



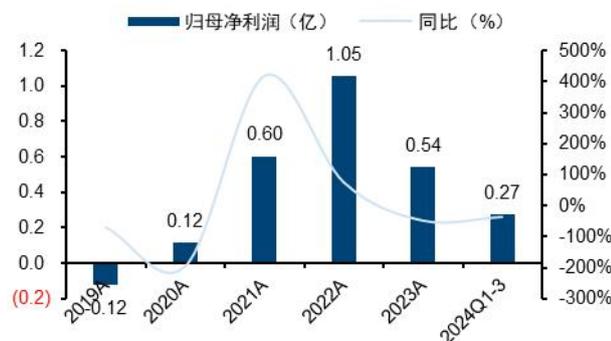
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 奥浦迈单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 奥浦迈归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

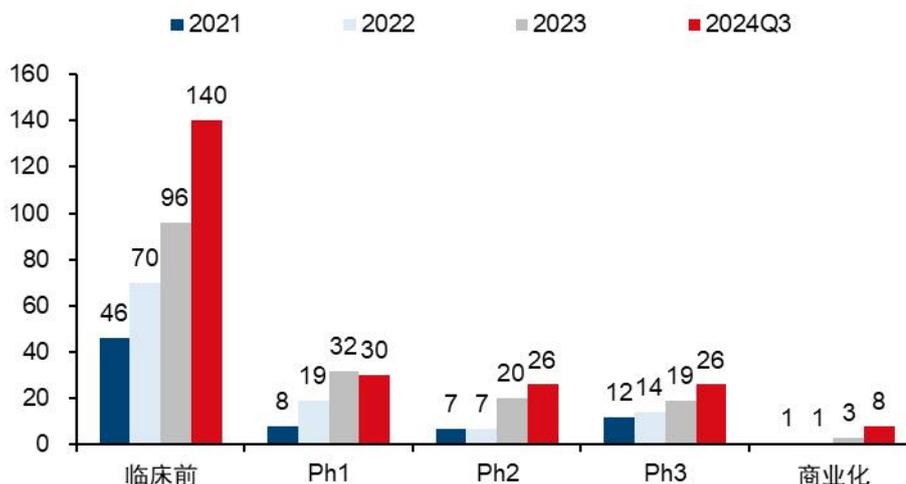
图4: 奥浦迈单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

服务客户管线方面，截至 2024Q3，共有 230 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 140 个、Ph1 临床阶段 30 个、Ph2 临床阶段 26 个、Ph3 临床阶段 26 个、商业化生产阶段 8 个，整体相较 2023 年末增加 60 个，其中商业化生产阶段产品增加 5 个。

图5：公司培养基业务服务客户管线数量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测

表1：奥浦迈盈利预测（单位：百万元）

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	33.8	58.5	125.0	212.7	294.4	243.1	305.7	410.8	518.4
YOY		73%	114%	70%	38%	-17%	26%	34%	26%
成本	13.1	29.4	67.5	85.3	106.1	100.1	129.6	160.6	192.9
毛利率	61.2%	49.8%	46.0%	59.9%	64.0%	58.8%	57.6%	60.9%	60.9%
培养基	19.7	26.0	53.4	127.8	203.4	172.5	251.6	348.5	443.6
YOY		32%	105%	139%	59%	-15%	46%	39%	27%
成本	7.5	9.8	15.1	33.6	52.4	44.7	75.5	104.5	133.1
毛利率	61.7%	62.4%	71.8%	73.7%	74.2%	74.1%	70.0%	70.0%	70.0%
CDMO	14.1	32.5	71.6	84.9	90.8	70.7	54.2	62.3	74.7
YOY		130%	120%	19%	7%	-22%	-23%	15%	20%
成本	5.6	19.6	52.4	51.7	53.6	47.1	54.2	56.1	59.8
毛利率	60.4%	39.7%	26.8%	39.0%	41.0%	33.4%	0.0%	10.0%	20.0%
销售费用率	13.5%	11.1%	4.2%	4.9%	4.6%	6.6%	8.1%	7.1%	6.6%
管理费用率	151.2%	16.6%	18.3%	19.1%	15.7%	23.9%	27.4%	20.9%	18.6%
研发费用率	23.2%	40.1%	18.0%	9.3%	11.3%	17.7%	12.0%	9.8%	8.7%
财务费用率	1.5%	4.1%	0.8%	0.1%	-3.7%	-6.3%	-6.2%	-4.5%	-3.3%
净利润	-42.5	-12.3	11.7	60.4	105.4	54.0	41.9	96.9	141.7
YoY		71.1%	195.3%	416.9%	74.5%	-48.8%	-22.3%	131.0%	46.2%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所

投资建议

根据公司三季报情况，我们对盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年营收分别为 3.06/4.11/5.18 亿元（前值为 3.09/4.14/5.21 亿元），归母净利润分别为 0.42/0.97/1.42 亿元（前值为 0.60/1.13/1.49 亿元），目前股价对应 PE 分别为 101/44/30x，维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

代码	公司	股价 241030	总市值 (亿元)	净利润 (亿元)				PE				ROE		PEG	
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E		
688105.SH	诺唯赞	23.60	94	-0.71	0.99	2.73	4.08	-181	95	35	23	-1.8%	0.9		
688690.SH	纳微科技	20.70	84	0.69	1.55	2.37	3.26	161	54	35	26	4.0%	1.2		

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及测算 注：诺唯赞、纳微科技盈利预测为 Wind 一致预测

风险提示

估值的风险、盈利预测的风险、产品研发不达预期的风险、下游客户产品推进不达预期的风险等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1506	1282	1296	1220	1152	营业收入	294	243	306	411	518
应收款项	85	105	95	141	187	营业成本	106	100	130	161	203
存货净额	44	49	61	76	99	营业税金及附加	1	1	1	1	2
其他流动资产	23	22	23	34	43	销售费用	14	16	25	29	34
流动资产合计	1869	1659	1676	1672	1683	管理费用	46	58	85	88	98
固定资产	221	242	286	353	405	研发费用	33	43	37	40	45
无形资产及其他	40	39	38	36	35	财务费用	(11)	(21)	(19)	(18)	(17)
投资性房地产	218	361	361	361	361	投资收益	4	13	7	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	1	1	1	1	1
资产总计	2348	2302	2361	2422	2484	其他收入	(28)	(41)	(39)	(42)	(47)
短期借款及交易性金融负债	31	9	10	10	10	营业利润	116	62	53	117	163
应付款项	21	37	35	47	65	营业外净收支	4	(0)	2	2	1
其他流动负债	37	25	52	55	62	利润总额	119	62	55	119	164
流动负债合计	89	71	97	112	138	所得税费用	14	8	14	24	25
长期借款及应付债券	11	0	0	0	0	少数股东损益	0	(1)	(1)	(2)	(2)
其他长期负债	63	74	84	95	105	归属于母公司净利润	105	54	42	97	142
长期负债合计	74	74	84	95	105	现金流量表 (百万元)					
负债合计	163	144	181	207	243	净利润	105	54	42	97	142
少数股东权益	0	(1)	(1)	(2)	(2)	资产减值准备	0	0	44	14	10
股东权益	2185	2159	2181	2218	2243	折旧摊销	24	28	23	32	39
负债和股东权益总计	2348	2302	2361	2422	2484	公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	(11)	(21)	(19)	(18)	(17)
每股收益	1.29	0.47	0.37	0.84	1.23	营运资本变动	(102)	(153)	76	(33)	(33)
每股红利	0.03	0.64	0.17	0.52	1.01	其它	(0)	0	(44)	(14)	(10)
每股净资产	26.65	18.81	19.00	19.32	19.55	经营活动现金流	27	(71)	140	95	147
ROIC	7.26%	2.08%	2%	8%	11%	资本开支	0	(49)	(108)	(111)	(99)
ROE	4.82%	2.50%	2%	4%	6%	其它投资现金流	(171)	9	0	0	0
毛利率	64%	59%	58%	61%	61%	投资活动现金流	(171)	(39)	(108)	(111)	(99)
EBIT Margin	32%	10%	9%	22%	26%	权益性融资	2	0	0	0	0
EBITDA Margin	40%	22%	17%	30%	34%	负债净变化	(7)	(11)	0	0	0
收入增长	38%	-17%	26%	34%	26%	支付股利、利息	(2)	(74)	(20)	(60)	(116)
净利润增长率	74%	-49%	-22%	131%	46%	其它融资现金流	1355	56	1	0	0
资产负债率	7%	6%	8%	8%	10%	融资活动现金流	1339	(113)	(18)	(60)	(116)
股息率	0.0%	1.7%	0.5%	1.4%	2.7%	现金净变动	1196	(224)	14	(76)	(68)
P/E	28.6	78.1	100.7	43.6	29.8	货币资金的期初余额	310	1506	1282	1296	1220
P/B	1.4	2.0	1.9	1.9	1.9	货币资金的期末余额	1506	1282	1296	1220	1152
EV/EBITDA	26.9	82.4	86.1	35.8	25.4	企业自由现金流	0	(152)	13	(38)	24
						权益自由现金流	0	(106)	28	(23)	39

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032