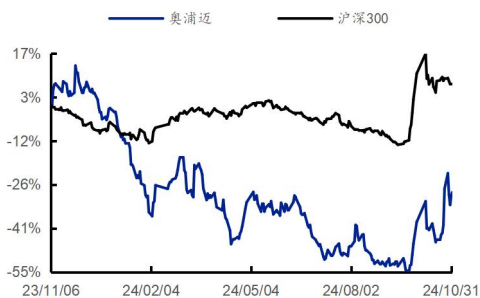


研究所：  
 证券分析师： 万鹏辉 S0350524050003  
 wanph@ghzq.com.cn

## 培养基销售额显著增长，持续拓展客户数量

### ——奥浦迈（688293）2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

	2024/11/01		
表现	1M	3M	12M
奥浦迈	16.0%	33.5%	-27.5%
沪深 300	-3.2%	13.8%	8.9%

#### 市场数据

	2024/11/01
当前价格(元)	39.09
52 周价格区间(元)	24.50-64.64
总市值(百万)	4,486.46
流通市值(百万)	3,073.76
总股本(万股)	11,477.25
流通股本(万股)	7,863.30
日均成交额(百万)	62.81
近一月换手(%)	2.04

#### 相关报告

《奥浦迈(688293)科创板公司动态研究：短期业绩承压，培养基管线支撑未来高增长(买入)\*生物制品\*周小刚》——2023-11-04

《奥浦迈(688293)2023 年中报点评：培养基业务项目充沛，CDMO 商业产线即将投产(买入)\*生物制品\*周小刚》——2023-09-01

《奥浦迈(688293.SH)深度报告：国产培养基领军企业，CDMO 业务协同发展、双轮驱动(买入)\*生物制品\*周小刚》——2023-07-05

#### 事件：

2024 年 10 月 31 日，奥浦迈发布 2024 年三季度报，公司 2024 年前三季度实现营业收入 2.16 亿元(同比+25.73%)，归属于上市公司股东的净利润为 0.27 亿元(同比-36.93%)，扣非后归属于上市公司股东净利润为 0.17 亿元(同比-46.12%)。2024 年单 Q3 季度实现营业收入 0.72 亿元(同比+43.23%)，归属于上市公司股东的净利润为 0.03 亿元(同比-41.54%)。

#### 投资要点：

- 培养基销售额显著增长，海外业务增长势头强劲** 2024 年前三季度公司产品实现营收 1.8 亿元，同比增长 59.15%，增长态势显著；CDMO 业务实现营收 0.36 亿元，同比下滑 39.05%，CDMO 业务营收下滑主要是因为医药寒冬的影响，资金筹集难度加大，导致部分关键项目不得不暂停或取消。2024 年前三季度公司海外业务营业收入同比增加 196.48%，海外业务增长势头强劲。
- 中试项目总数大幅增加，持续拓展国内外客户数量** 截至 2024 年三季度报末，公司共有 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、临床 I 期阶段 30 个、临床 II 期阶段 26 个、临床 III 期阶段 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项目相比 2023 年末增加 5 个。截至 2024 年三季度报末，公司服务的国内外生物制药企业和科研院所数量持续增加，累计已超过 1600 家。
- 盈利预测和投资评级** 我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 3.05、4.03、5.19 亿元，归母净利润为 0.49、0.93、1.35 亿元，对应 PE 为 92、48、33x，考虑到公司在培养基领域的优势，阶段性需求减弱并不影响公司长期成长空间，维持“买入”评级。
- 风险提示** 1、投融资不景气，行业增长降速；2、竞争格局恶化，影响行业价格体系；3、地缘政治扰动，海外增长乏力；4、培养基配方流失，影响公司核心竞争力；5、核心技术人员离职。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	243	305	403	519
增长率(%)	-17	25	32	29
归母净利润（百万元）	54	49	93	135
增长率(%)	-49	-10	90	46
摊薄每股收益（元）	0.47	0.43	0.81	1.18
ROE(%)	3	2	4	6
P/E	117.38	91.79	48.33	33.19
P/B	2.93	2.11	2.06	2.00
P/S	26.04	14.71	11.12	8.64
EV/EBITDA	74.06	41.48	25.82	18.62

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：奥浦迈盈利预测表

证券代码：	688293				股价：	39.09				投资评级：	买入				日期：	2024/11/01			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	3%	2%	4%	6%	EPS	0.47	0.43	0.81	1.18										
毛利率	59%	60%	60%	61%	BVPS	18.81	18.57	18.94	19.51										
期间费率	22%	33%	28%	26%	<b>估值</b>														
销售净利率	22%	16%	23%	26%	P/E	117.38	91.79	48.33	33.19										
<b>成长能力</b>					P/B	2.93	2.11	2.06	2.00										
收入增长率	-17%	25%	32%	29%	P/S	26.04	14.71	11.12	8.64										
利润增长率	-49%	-10%	90%	46%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.10	0.13	0.17	0.21	营业收入	243	305	403	519										
应收账款周转率	2.89	2.93	3.00	2.97	营业成本	100	122	160	204										
存货周转率	2.15	1.86	1.68	1.66	营业税金及附加	1	1	1	1										
<b>偿债能力</b>					销售费用	16	26	27	25										
资产负债率	6%	8%	9%	11%	管理费用	58	87	97	117										
流动比	23.49	14.74	11.34	9.00	财务费用	-21	-12	-10	-9										
速动比	21.74	12.81	9.70	7.56	其他费用/（-收入）	43	34	40	48										
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	62	62	107	155										
现金及现金等价物	1431	1341	1287	1235	营业外净收支	0	0	0	0										
应收款项	96	126	167	215	利润总额	62	62	107	155										
存货净额	49	83	108	138	所得税费用	8	13	14	20										
其他流动资产	83	153	157	162	净利润	53	49	93	135										
<b>流动资产合计</b>	<b>1659</b>	<b>1703</b>	<b>1719</b>	<b>1751</b>	少数股东损益	-1	0	0	0										
固定资产	164	195	246	314	归属于母公司净利润	54	49	93	135										
在建工程	78	93	108	121	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	401	323	321	316	经营活动现金流	58	42	95	141										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	54	49	93	135										
<b>资产总计</b>	<b>2302</b>	<b>2315</b>	<b>2394</b>	<b>2502</b>	少数股东损益	-1	0	0	0										
短期借款	0	0	3	7	折旧摊销	43	34	43	54										
应付款项	37	57	74	95	公允价值变动	-2	0	0	0										
合同负债	4	14	19	24	营运资金变动	-32	-37	-37	-44										
其他流动负债	29	45	56	69	投资活动现金流	-150	-152	-182	-206										
<b>流动负债合计</b>	<b>71</b>	<b>116</b>	<b>152</b>	<b>195</b>	资本支出	-78	-76	-106	-131										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-30	-100	-80	-80										
其他长期负债	74	69	69	69	其他	-42	24	4	5										
<b>长期负债合计</b>	<b>74</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	筹资活动现金流	-133	-78	-48	-67										
<b>负债合计</b>	<b>144</b>	<b>185</b>	<b>221</b>	<b>264</b>	债务融资	-35	-2	3	4										
股本	115	115	115	115	权益融资	0	-50	0	0										
股东权益	2158	2130	2173	2238	其它	-98	-26	-51	-71										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2302</b>	<b>2315</b>	<b>2394</b>	<b>2502</b>	现金净增加额	-224	-190	-134	-132										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖中药、零售药店、干扰素、疫苗和血制品等板块。

林羽茜，分析师，悉尼大学数据分析硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，4.5年医药股权投资经验，2.5年医药二级研究经验，主要覆盖创新药和CXO板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有1年医疗实业工作经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

万鹏辉，分析师，中科院药物所药物化学硕士，浙江大学药学学士，4年医药二级市场投研经验，主要覆盖CXO、软镜、创新药等板块。

沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3年海外医药投研经验，2022年加入国海证券医药组，主要覆盖中药和生命科学上游产业链等板块。

## 【分析师承诺】

万鹏辉，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。