

奥浦迈 (688293.SH)

Q3 培养基高增，税率变动影响短期利润，海外市场增长亮眼

奥浦迈发布 2024 年三季度报告。2024Q1-Q3，实现营业收入 2.16 亿元，同比增长 25.73%；归母净利润 2724 万元，同比下滑 36.93%；扣非后归母净利润 1708 万元，同比下滑 46.12%。2024Q3，实现营业收入 7225 万元，同比增长 43.23%；归母净利润 310 万元，同比下滑 41.54%；扣非后归母净利润 34 万元，同比下滑 83.52%。

观点：Q3 收入端高速增长，税率变更导致利润端阶段性承压，剔除税费影响后利润端正向改善。培养基延续高增态势，海外市场增长势头强劲。CDMO 业务逐季改善，亏损有望逐步收窄。海内外客户持续开拓，中试工艺服务管线高速增长，竞争力进一步增强。

Q3 收入端高速增长，利润端阶段性承压主要系补税影响。行业融资环境紧缩的背景下，Q3 收入端高速增长，展现了较强的经营韧性。Q3 利润端阶段性承压，主要系公司被取消高新技术企业资格，自 2024 年开始所得税税率由 15% 增至 25%，Q3 集中补税导致利润端下滑。剔除因税率变动导致的税费影响后，2024Q3 归母净利润为 808 万元，同比+52.48%，环比+77.14%，均实现正向改善。

培养基延续高增态势，CDMO 业务逐季改善，海外市场增长势头强劲。2024Q1-Q3，培养基业务收入 1.80 亿元（同比+59.15%），CDMO 业务收入 3551 万元（同比-39.05%），培养基业务毛利率维持在 70% 左右，保持相对稳定水平。CDMO 业务呈逐季向好趋势，“CDMO 生物药商业化生产平台项目”已顺利完成建设，并迈入正式生产阶段，CDMO 业务亏损有望逐步收窄。海外业务保持强劲增长态势，2024Q1-Q3 收入同比增长 196.48%。公司不断加大海外市场投入，为处于建设初期的美国子公司招聘多位具备海外工作经验的员工，海外市场前景可期。

海内外客户不断开拓，项目总数持续增加。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，截至 2024Q3 累计已超 1600 家。受益于客户管线的稳步推进，以及代加工产品需求的大量增加，项目数量持续增加。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，其中临床前 140 个（+44，表示较 2023 年末的变动，下同）、临床 I 期 30 个（-2）、临床 II 期 26 个（+6）、临床 III 期 26 个（+7）、商业化阶段 8 个（+5），整体较 2023 年末增加 60 个项目，培养基服务管线延续高增，竞争力进一步增强。

盈利预测与投资建议。考虑行业融资紧缩背景，我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 3.05、4.01、5.22 亿元，分别同比增长 25.6%、31.3%、30.2%；归母净利润分别为 0.41、0.58、0.89 亿元，分别同比增长-24.8%、42.6%、53.4%；对应 PE 分别为 116X、81X、53X，维持“买入”评级。

风险提示：项目推进不及预期；市场竞争加剧；海外业务拓展不及预期。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	294	243	305	401	522
增长率 yoy（%）	38.4	-17.4	25.6	31.3	30.2
归母净利润（百万元）	105	54	41	58	89
增长率 yoy（%）	74.5	-48.7	-24.8	42.6	53.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.92	0.47	0.35	0.50	0.77
净资产收益率（%）	4.8	2.5	1.9	2.6	3.9
P/E（倍）	44.7	87.2	116.0	81.4	53.0
P/B（倍）	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1

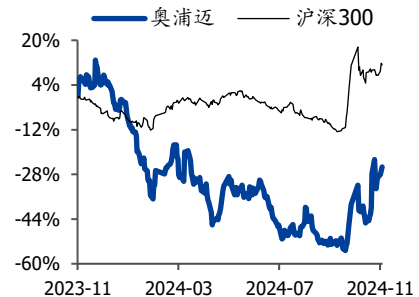
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
11 月 06 日收盘价（元）	41.08
总市值（百万元）	4,714.85
总股本（百万股）	114.77
其中自由流通股（%）	68.51
30 日日均成交量（百万股）	1.58

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 《奥浦迈（688293.SH）：培养基业务保持韧性增长，项目管线持续增加》 2023-11-04
- 《奥浦迈（688293.SH）：上市后首轮股权激励草案发布，2024 有望迎来业绩弹性》 2023-07-18
- 《奥浦迈（688293.SH）：国产培养基领导者，进口替代+出海突破构筑增长态势》 2023-07-10

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1869	1659	1637	1655	1675
现金	1506	1282	1210	1169	1108
应收票据及应收账款	77	96	121	164	207
其他应收款	8	8	12	15	20
预付账款	2	2	3	3	5
存货	44	49	69	83	113
其他流动资产	232	222	222	222	222
非流动资产	479	643	675	716	766
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	117	164	197	230	267
无形资产	40	39	46	55	65
其他非流动资产	322	440	432	431	434
资产总计	2348	2302	2312	2371	2441
流动负债	89	71	65	89	99
短期借款	20	0	0	0	0
应付票据及应付账款	21	37	37	59	65
其他流动负债	48	33	28	30	35
非流动负债	74	74	75	77	77
长期借款	11	0	2	3	4
其他非流动负债	63	74	74	74	74
负债合计	163	144	140	165	177
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-2
股本	82	115	115	115	115
资本公积	1925	1899	1899	1899	1899
留存收益	178	159	186	219	272
归属母公司股东权益	2185	2159	2173	2207	2266
负债和股东权益	2348	2302	2312	2371	2441

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	112	58	20	71	91
净利润	105	53	40	58	88
折旧摊销	29	34	41	53	67
财务费用	-11	-21	-14	-3	7
投资损失	-4	-13	0	0	0
营运资金变动	-40	-39	-48	-36	-70
其他经营现金流	32	43	-1	-1	-1
投资活动现金流	-386	-150	-73	-93	-117
资本支出	147	78	32	41	51
长期投资	-3	-30	0	0	0
其他投资现金流	-242	-102	-41	-52	-66
筹资活动现金流	1474	-133	-19	-19	-36
短期借款	-20	-20	0	0	0
长期借款	-7	-11	2	1	1
普通股增加	20	33	0	0	0
资本公积增加	1496	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-109	-21	-20	-36
现金净增加额	1203	-224	-72	-41	-61

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	294	243	305	401	522
营业成本	106	100	127	163	210
营业税金及附加	1	1	1	1	2
营业费用	14	16	27	32	39
管理费用	46	58	87	100	110
研发费用	33	43	36	46	58
财务费用	-11	-21	-14	-3	7
资产减值损失	0	0	0	0	-1
其他收益	10	8	0	0	0
公允价值变动收益	2	2	1	1	1
投资净收益	4	13	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	116	62	42	63	98
营业外收入	4	0	2	3	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	119	62	45	65	100
所得税	14	8	4	7	12
净利润	105	53	40	58	88
少数股东损益	0	-1	0	0	-1
归属母公司净利润	105	54	41	58	89
EBITDA	106	57	49	83	133
EPS (元)	0.92	0.47	0.35	0.50	0.77

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	-17.4	25.6	31.3	30.2
营业利润(%)	80.5	-46.7	-31.6	48.4	56.0
归属于母公司净利润(%)	74.5	-48.7	-24.8	42.6	53.4
获利能力					
毛利率(%)	64.0	58.8	58.4	59.3	59.7
净利率(%)	35.8	22.2	13.3	14.5	17.0
ROE(%)	4.8	2.5	1.9	2.6	3.9
ROIC(%)	2.9	0.9	0.3	1.1	2.5
偿债能力					
资产负债率(%)	6.9	6.3	6.1	7.0	7.2
净负债比率(%)	-64.2	-55.6	-52.2	-49.5	-45.5
流动比率	20.9	23.5	25.2	18.7	16.8
速动比率	19.7	21.7	23.0	16.9	14.9
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	5.0	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	6.0	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.47	0.35	0.50	0.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.97	0.50	0.17	0.62	0.79
每股净资产(最新摊薄)	19.03	18.81	18.93	19.23	19.74
估值比率					
P/E	44.7	87.2	116.0	81.4	53.0
P/B	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1
EV/EBITDA	29.7	58.9	70.6	42.0	26.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com