

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

奥浦迈(688293)

唐爱金 医药首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师
执业编号: S1500524120003
邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

培养基产品业务高速增长，CDMO 服务业务阶段性拖累

2025 年 04 月 16 日

事件: 2025 年 4 月 15 日, 公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司实现营业收入 2.97 亿元, 同比增长 22.26%; 公司实现归母净利润 2,105 万元, 同比减少 61.04%; 实现归母扣非净利润 659 万元, 同比减少 81.03%。

点评:

➤ 培养基产品业务高速增长，CDMO 服务业务阶段性拖累。

1) 从收入端来看: 2024 年公司产品业务实现营业收入 2.44 亿元, 同比增长 42.00%; 服务业务实现营业收入 0.53 亿元, 同比下滑 25.66%。分产品来看, 2024 年 CHO 培养基实现营业收入 1.99 亿元, 同比增长 49.02%; 293 培养基实现营业收入 0.18 亿元, 同比下滑 22.35%; 其他产品实现营业收入 0.28 亿元, 同比增长 74.27%。分地区来看, 2024 年境内实现营业收入 2.02 亿元, 同比下滑 0.81%; 境外实现营业收入 0.94 亿元, 同比增长 144.01%。

2) 从利润端来看: 2024 年公司毛利率 53.03%, 同比减少 5.82pct, 主要是受到服务业务的拖累, 其中产品业务毛利率 69.99%, 同比增加 0.49pct, 服务业务毛利率-25.29%, 同比减少 58.66pct。2024 年公司净利润同比下滑较多, 主要原因包括: 募投项目运营初期, 固定资产折旧、能源耗用、设备维护费用等成本增加; CDMO 业务的订单增长速度和项目执行进度不及预期, 计提长期资产减值损失 1,003 万元; 部分应收账款未能收回, 计提信用减值损失 692 万元; 公司企业所得税税率由 15% 上升至 25%, 所得税费用增加 656 万元。

我们认为, 公司培养基产品相关业务保持高速增长态势, 盈利能力突出, 海外业务实现快速拓展, CDMO 业务虽然阶段性承压, 对公司整体业绩拖累显著, 随着下游需求回暖, 有望边际改善。

➤ 培养基储备管线丰富，即将进入密集兑现阶段。

2024 年公司为超过 800 家国内外生物制药企业和科研院所提供优质的产品和服务。截至 2024 年末, 公司共有 247 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 141 个、临床 I 期阶段 41 个、临床 II 期阶段 28 个、临床 III 期阶段 29 个、商业化生产阶段 8 个; 整体管线数量同比 2023 年末增加 77 个, 同比增长幅度达到 45.29%。我们认为, 培养基作为生物药上游生产的关键原料, 在临床不同阶段需求量有显著差异, 从临床 I 期到临床 II 期到临床 III 期到商业化呈现逐级放大趋势, 公司 2024 年临床三期阶段项目增加 10 个, 商业化阶段项目增加 5 个, 有望带动业绩实现显著增长。

➤ **拟收购澎立生物，布局全产业链。**

公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买澎立生物 100% 股权，并募集配套资金。澎立生物作为临床前 CRO 服务领域的领先企业，其业务涵盖药效学评价、药代动力学研究、毒理学研究等。本次整合后，公司将通过业务和客户的协同、海外战略布局协同以及运营管理体系的协同，实现从“培养基+CDMO”到“培养基+CRDMO”，进一步发挥公司“产品+服务”双轮驱动的业务模式，加速全球化布局。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3.88 亿元、4.99 亿元、6.36 亿元，归母净利润分别为 0.70 亿元、1.03 亿元、1.45 亿元，EPS（摊薄）分别为 0.62 元、0.91 元、1.28 元，对应 PE 估值分别为 63.97 倍、43.61 倍、30.94 倍。

➤ **风险因素：**客户研发失败的风险；CDMO 订单不及预期的风险；关税变化风险；收购交易不确定性；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	243	297	388	499	636
增长率 YoY %	-17.4%	22.3%	30.5%	28.7%	27.4%
归属母公司净利润(百万元)	54	21	70	103	145
增长率 YoY%	-48.7%	-61.0%	232.9%	46.7%	41.0%
毛利率%	58.8%	53.0%	59.5%	62.3%	64.4%
净资产收益率ROE (%)	2.5%	1.0%	3.3%	4.8%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.19	0.62	0.91	1.28
市盈率 P/E(倍)	82.96	212.94	63.97	43.61	30.94
市净率 P/B(倍)	2.08	2.14	2.12	2.10	2.07

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 16 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,659	1,549	1,573	1,620	1,687
货币资金	1,282	891	880	878	883
应收票据	4	9	12	15	19
应收账款	92	102	127	159	200
预付账款	2	0	0	1	1
存货	49	59	59	64	72
其他	230	488	495	503	512
非流动资产	643	737	744	743	734
长期股权投资	0	44	44	44	44
固定资产	164	161	228	272	298
无形资产	39	38	38	39	39
其他	440	495	434	388	353
资产总计	2,302	2,286	2,317	2,363	2,422
流动负债	71	119	137	164	196
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	37	63	71	85	102
其他	33	57	66	79	95
非流动负债	74	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0	0
其他	74	72	72	72	72
负债合计	144	191	208	235	268
少数股东权益	-1	-1	-3	-5	-8
归属母公司股东权益	2,159	2,097	2,112	2,133	2,161
负债和股东权益	2,302	2,286	2,317	2,363	2,422

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	243	297	388	499	636
同比 (%)	-17.4%	22.3%	30.5%	28.7%	27.4%
归属母公司净利润	54	21	70	103	145
同比 (%)	-48.7%	-61.0%	232.9%	46.7%	41.0%
毛利率 (%)	58.8%	53.0%	59.5%	62.3%	64.4%
ROE%	2.5%	1.0%	3.3%	4.8%	6.7%
EPS (摊薄)(元)	0.48	0.19	0.62	0.91	1.28
P/E	82.96	212.94	63.97	43.61	30.94
P/B	2.08	2.14	2.12	2.10	2.07
EV/EBITDA	74.06	50.10	33.34	23.49	17.28

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	243	297	388	499	636
营业成本	100	140	157	188	226
营业税金及附加	1	2	3	4	5
销售费用	16	25	33	42	54
管理费用	58	81	97	120	146
研发费用	43	34	45	57	73
财务费用	-21	-17	-17	-17	-17
减值损失合计	0	-10	-8	-8	-8
投资净收益	13	14	16	19	22
其他	3	0	2	3	5
营业利润	62	37	81	119	167
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	62	36	81	119	167
所得税	8	16	12	18	25
净利润	53	20	69	101	142
少数股东损益	-1	-1	-1	-2	-3
归属母公司净利润	54	21	70	103	145
EBITDA	69	67	110	156	212
EPS (当年)(元)	0.47	0.19	0.62	0.91	1.28

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	58	69	82	115	153
净利润	53	20	69	101	142
折旧摊销	43	56	46	54	62
财务费用	2	1	1	1	1
投资损失	-44	-58	-13	-14	-16
营运资金变动	-32	-5	-27	-31	-38
其它	4	11	9	9	9
投资活动现金流	-150	-371	-37	-34	-31
资本支出	-78	-121	-53	-53	-53
长期投资	-30	-42	0	0	0
其他	-42	-208	16	19	22
筹资活动现金流	-133	-100	-58	-83	-117
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-31	0	0	0	0
支付利息或股息	-74	-51	-57	-83	-117
现金流净增加额	-224	-399	-11	-2	5

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超 9 年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5 年医药行业研究经验，2024 年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超 2 年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地理解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。