

# 奥浦迈 (688293.SH)

## 培养基持续高增，海外市场表现靓丽，项目数增加巩固竞争优势

奥浦迈发布 2024 年年度报告。2024 年实现营业收入 2.97 亿元，同比增长 22.26%；归母净利润 2105 万元，同比下滑 61.04%；扣非后归母净利润 659 万元，同比下滑 81.03%。分季度看，2024Q4 实现营业收入 8139 万元，同比增长 13.93%；归母净利润-618 万元，同比下滑 156.95%；扣非后归母净利润-1049 万元，同比下滑 446.72%。

观点：收入端稳健增长，固定成本增加、减值计提等多因素影响利润端增速不及收入端。培养基延续高增态势，海外市场增长势头强劲，CDMO 平台产能爬坡有望带动服务亏损收窄。海内外客户持续开拓，培养基客户数量及管线规模增长显著，持续巩固领先竞争优势。

2024 年收入端稳健增长，多因素影响利润端增速不及收入端。行业融资环境紧缩的背景下，公司收入端高速增长，展现了较强的经营韧性。利润端增速不及收入端系多种因素影响：1) 募投项目“奥浦迈 CDMO 生物药商业化生产平台”投入运营，相关固定成本增加较多；2) 计提长期资产减值损失 1003 万元和信用减值损失 692 万元；3) 高新技术企业资格取消，导致所得税税率由 15% 上升至 25%。2024 年公司毛利率为 53.03% (同比-5.82pp)，主要系 CDMO 平台投产后固定成本较高所致，销售费用率 8.49% (同比+1.84pp)，管理费用率 27.11% (同比+3.16pp)，研发费用率 11.50% (同比-6.21pp，CDMO 业务 D3 工厂投入使用+奥华院项目启动导致 2023 年同期高基数)。

培养基业务延续高增态势，海外市场增长靓丽。1) 分产品看，产品收入 2.44 亿元 (同比+42.00%)，其中 CHO 培养基收入 1.99 亿元 (同比+49.02%)，293 培养基收入 1752 万元 (同比-22.35%)，其他产品收入 2777 万元 (同比+74.27%)；服务收入 5256 万元 (同比-25.66%)，主要系行业融资环境紧缩影响，随着 CDMO 平台产能爬坡，亏损有望逐步收窄。2) 分地区看，国内收入 2.02 亿元 (同比-0.81%)，海外收入 9446 万元 (同比+144.01%)，其中产品海外销售同比增长 163.10%，海外市场增长势头强劲。

海内外客户不断开拓，项目总数持续增加。公司服务的国内外知名药企、Biotech 和科研院所数量持续增加，截至 2024 年底累计已超 1700 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 2024 年底，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，其中临床前 141 个 (+45，表示较 2023 年末的变动，下同)、临床 I 期 41 个 (+9)、临床 II 期 28 个 (+8)、临床 III 期 29 个 (+10)、商业化阶段 8 个 (+5)，整体较 2023 年末增加 77 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。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 3.58、4.36、5.29 亿元，分别同比增长 20.6%、21.6%、21.3%；归母净利润分别为 0.58、0.76、0.98 亿元，分别同比增长 177.1%、30.1%、29.7%。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	243	297	358	436	529
增长率 yoy (%)	-17.4	22.3	20.6	21.6	21.3
归母净利润 (百万元)	54	21	58	76	98
增长率 yoy (%)	-48.7	-61.0	177.1	30.1	29.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.48	0.19	0.51	0.67	0.87
净资产收益率 (%)	2.5	1.0	2.7	3.4	4.3
P/E (倍)	83.0	212.9	76.9	59.1	45.6
P/B (倍)	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0

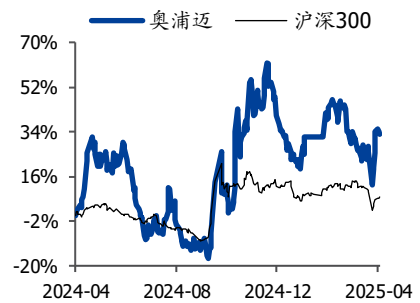
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 16 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
04 月 16 日收盘价 (元)	39.48
总市值 (百万元)	4,482.90
总股本 (百万股)	113.55
其中自由流通股 (%)	68.17
30 日日均成交量 (百万股)	0.88

### 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
分析师	王震
执业证书编号	S0680525040002
邮箱	wangzhen1@gszq.com

### 相关研究

- 《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》 2024-11-08
- 《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

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1659	1549	1474	1492	1450
现金	1282	891	796	760	686
应收票据及应收账款	96	111	139	165	204
其他应收款	8	9	12	13	17
预付账款	2	0	2	1	3
存货	49	59	47	75	62
其他流动资产	222	479	479	479	479
<b>非流动资产</b>	643	737	806	879	950
长期投资	0	44	89	134	179
固定资产	164	161	200	232	262
无形资产	39	38	44	53	54
其他非流动资产	440	495	472	460	455
<b>资产总计</b>	2302	2286	2280	2371	2401
<b>流动负债</b>	71	119	78	123	94
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	37	63	35	77	49
其他流动负债	33	57	43	46	45
<b>非流动负债</b>	74	72	72	73	73
长期借款	0	0	1	1	1
其他非流动负债	74	72	72	72	72
<b>负债合计</b>	144	191	150	196	166
少数股东权益	-1	-1	-2	-4	-6
股本	115	115	115	115	115
资本公积	1899	1904	1904	1904	1904
留存收益	159	129	147	165	180
归属母公司股东权益	2159	2097	2132	2178	2240
<b>负债和股东权益</b>	2302	2286	2280	2371	2401

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	58	69	35	107	95
净利润	53	20	58	75	96
折旧摊销	34	46	41	54	68
财务费用	-21	-17	-4	0	6
投资损失	-13	-14	-9	-10	-11
营运资金变动	-39	-10	-49	-9	-61
其他经营现金流	43	44	-2	-3	-3
<b>投资活动现金流</b>	-150	-371	-99	-115	-126
资本支出	78	121	24	28	26
长期投资	-30	-42	-45	-45	-45
其他投资现金流	-102	-292	-120	-132	-144
<b>筹资活动现金流</b>	-133	-100	-31	-29	-43
短期借款	-20	0	0	0	0
长期借款	-11	0	1	0	0
普通股增加	33	0	0	0	0
资本公积增加	-26	5	0	0	0
其他筹资现金流	-109	-105	-32	-29	-43
<b>现金净增加额</b>	-224	-399	-95	-36	-73

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	243	297	358	436	529
营业成本	100	140	136	157	176
营业税金及附加	1	2	1	2	2
营业费用	16	25	30	35	41
管理费用	58	81	97	115	138
研发费用	43	34	41	49	57
财务费用	-21	-17	-4	0	6
资产减值损失	0	-10	-3	-4	-5
其他收益	8	3	0	0	0
公允价值变动收益	2	5	2	2	3
投资净收益	13	14	9	10	11
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	62	37	70	95	128
营业外收入	0	0	2	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	62	36	72	96	129
所得税	8	16	15	22	33
<b>净利润</b>	53	20	58	75	96
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	54	21	58	76	98
EBITDA	57	55	88	127	175
EPS (元)	0.48	0.19	0.51	0.67	0.87

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-17.4	22.3	20.6	21.6	21.3
营业利润(%)	-46.7	-40.8	92.4	35.0	34.8
归属于母公司净利润(%)	-48.7	-61.0	177.1	30.1	29.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	58.8	53.0	62.0	64.1	66.7
净利率(%)	22.2	7.1	16.3	17.4	18.6
ROE(%)	2.5	1.0	2.7	3.4	4.3
ROIC(%)	0.9	0.2	1.7	2.5	3.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	6.3	8.4	6.6	8.3	6.9
净负债比率(%)	-55.6	-38.6	-34.0	-31.6	-27.5
流动比率	23.5	13.0	19.0	12.1	15.5
速动比率	21.7	11.5	16.8	10.5	13.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.4	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.19	0.51	0.67	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.61	0.31	0.95	0.84
每股净资产(最新摊薄)	19.01	18.47	18.78	19.18	19.73
<b>估值比率</b>					
P/E	83.0	212.9	76.9	59.1	45.6
P/B	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0
EV/EBITDA	55.7	60.8	39.1	27.3	20.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 16 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