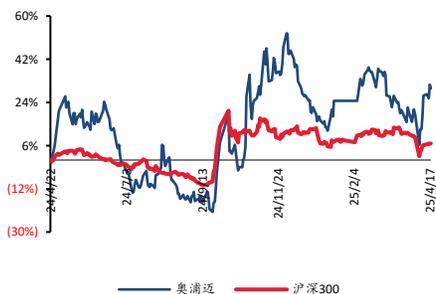


奥浦迈年报点评：利润端暂时承压，培养基业务持续高增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.14/0.77
总市值/流通(亿元)	46.32/31.58
12个月内最高/最低价(元)	48.67/24.5

相关研究报告

<<基期新冠 IVD 相关需求拖累表现业绩，项目获取及推进快速>>--2023-04-30

<<培养基出海取得突破，夯实蛋白抗体领域优势+扩大业务半径>>--2023-03-30

<<培养基持续开拓新管线+新品类+新市场，CDMO 产能有序扩张>>--2022-10-27

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 2.97 亿元，同比上涨 22.26%，主要系培养基业务带动；归母净利润 0.21 亿元，同比下降 61.04%，主要系新投产项目带来的固定成本增加、资产减值计提和税收优惠取消等影响；扣非归母净利润 0.07 亿元，同比下降 81.03%。

其中，2024 年第四季度营业收入 0.81 亿元，同比增长 13.93%；归母净利润-0.06 亿元，同比下降 156.95%；扣非归母净利润-0.10 亿元，同比下降 446.72%。

培养基业务持续高增长，海外业务增速亮眼

2024 年，公司培养基业务实现收入 2.44 亿元，同比增长 42.00%，业务占比 82.16%，毛利率同比提升 0.49pct 至 69.99。其中，CHO 培养基实现收入 1.99 亿元，同比增长 49.02%；293 培养基收入 0.18 亿元，同比减少 22.35%；其他产品收入 0.28 亿元，同比增长 74.27%。服务业务收入 0.53 亿元，同比下降 25.66%，业务占比 17.68%，毛利率同比下降 58.66pct 至 -25.29%。

公司国内业务收入 2.03 亿元，同比下降 0.80%；海外业务收入 0.94 亿元，同比增长 144.01%。

CDMO 平台全面投用，技术实力与规模化生产能力双重跃升

2024 年，公司的 CDMO 生物药商业化生产平台全面投入使用。全新投产的 D3 工厂拥有多个符合 GMP 要求的生产线和独立的水针制剂产线，能够覆盖临床 III 期及商业化生产的关键环节。相比以往仅提供中试及临床样品生产的阶段性服务，如今公司已形成从细胞株构建、工艺开发到商业化规模生产的全流程能力。CDMO 项目在后期与生产环节实现无缝衔接，更好地满足客户对大规模产能和高质量标准的双重需求。

此外，公司协助客户成功申请到 6 个临床批件，并推动 2 个项目顺利获批 NMPA 上市，充分彰显了公司在 CDMO 领域的技术实力与高效执行能力。

毛利率同比下降，利润端暂时承压

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 5.82pct 至 53.03%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 8.49%、27.11%、11.50%、-5.63%，同比变动幅度分别为+1.84pct、+3.16pct、-6.21pct、+2.93pct。综合影响下，公司整体净利率同比下降 15.10pct 至 6.81%。研发费用率变动主要因为 2023 年公司进行大量工艺放大和平台技术探索，导致当期相关费用率较高。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 41.30%、7.99%、23.16%、12.53%、-6.37%、-7.86%，分别变动-17.59pct、+1.77pct、-9.40pct、-1.87pct、-2.50pct、-22.56pct。其中，毛利率的变动系受 CDMO 业务影响。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 3.80 亿/4.71 亿/5.51 亿元，同比增速分别为 28%/24%/17%；归母净利润分别为 0.53 亿/0.85 亿/1.10 亿元；分别增长 151%/61%/30%；EPS 分别为 0.47/0.75/0.97，按照 2025 年 4 月 21 日收盘价对应 2025 年 89 倍 PE。维持“买入”评级。

风险提示：下游在研管线进展不及预期的风险，CDMO 新厂房投产不及预期的风险，市场格局恶化导致产品降价的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	297	380	471	551
营业收入增长率(%)	22.26%	27.84%	23.95%	16.99%
归母净利（百万元）	21	53	85	110
净利润增长率(%)	-61.04%	150.96%	60.51%	30.19%
摊薄每股收益（元）	0.19	0.47	0.75	0.97
市盈率（PE）	192.00	89.00	55.45	42.59

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,282	891	800	736	710
应收和预付款项	98	111	123	140	151
存货	49	59	56	60	63
其他流动资产	230	488	533	582	628
流动资产合计	1,659	1,549	1,512	1,518	1,553
长期股权投资	0	44	44	44	44
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	164	161	189	221	254
在建工程	78	169	219	249	259
无形资产开发支出	39	38	36	34	32
长期待摊费用	60	52	60	68	76
其他非流动资产	1,961	1,822	1,782	1,785	1,817
资产总计	2,302	2,286	2,331	2,401	2,482
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	37	63	69	83	95
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	107	128	139	154	169
负债合计	144	191	208	237	263
股本	115	115	115	115	115
资本公积	1,899	1,904	1,904	1,904	1,904
留存收益	159	129	157	200	255
归母公司股东权益	2,159	2,097	2,126	2,168	2,223
少数股东权益	-1	-1	-3	-3	-4
股东权益合计	2,158	2,095	2,123	2,165	2,219
负债和股东权益	2,302	2,286	2,331	2,401	2,482

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	58	69	76	110	152
投资性现金流	-150	-371	-144	-132	-122
融资性现金流	-133	-100	-26	-42	-55
现金增加额	-224	-399	-91	-65	-26

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	243	297	380	471	551
营业成本	100	140	165	198	227
营业税金及附加	1	2	2	2	3
销售费用	16	25	31	37	42
管理费用	58	81	95	108	116
财务费用	-21	-17	-9	-7	-6
资产减值损失	-0	-10	-6	-4	-3
投资收益	13	14	15	16	17
公允价值变动	2	5	3	7	4
营业利润	62	37	60	97	126
其他非经营损益	-0	-0	0	0	0
利润总额	62	36	60	97	126
所得税	8	16	8	13	16
净利润	53	20	52	84	109
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归母股东净利润	54	21	53	85	110

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.85%	53.03%	56.58%	57.96%	58.80%
销售净利率	22.23%	7.08%	13.90%	18.00%	20.04%
销售收入增长率	-17.41%	22.26%	27.84%	23.95%	16.99%
EBIT 增长率	-73.29%	-56.34%	338.50%	76.61%	34.16%
净利润增长率	-48.72%	-61.04%	150.96%	60.51%	30.19%
ROE	2.50%	1.00%	2.49%	3.91%	4.97%
ROA	2.35%	0.92%	2.27%	3.53%	4.45%
ROIC	1.02%	0.30%	2.01%	3.47%	4.53%
EPS(X)	0.47	0.19	0.47	0.75	0.97
PE(X)	117.38	192.00	89.00	55.45	42.59
PB(X)	2.93	2.00	2.21	2.17	2.12
PS(X)	26.04	14.09	12.37	9.98	8.53
EV/EBITDA(X)	74.06	50.10	40.64	28.08	22.27

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。