

奥浦迈(688293.SH)

培养基业务迅速发展，CDMO拖累短期业绩

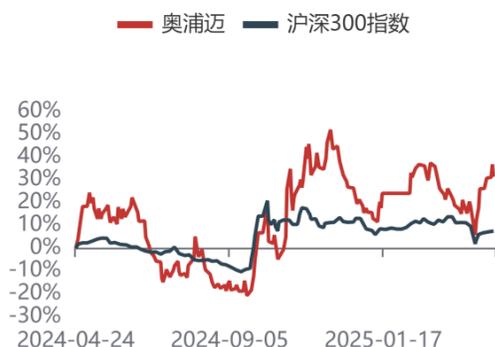
推荐 (维持)

股价:41.47元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.opmbiosciences.com
大股东/持股	肖志华/24.90%
实际控制人	肖志华,贺芸芬
总股本(百万股)	114
流通A股(百万股)	77
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	47
流通A股市值(亿元)	32
每股净资产(元)	18.27
资产负债率(%)	8.4

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】奥浦迈(688293.SH)*季报点评*补税影响当期利润,培养基业务势头良好*推荐20241031

证券分析师

倪亦道 投资咨询资格编号
S1060518070001
021-38640502
NIYIDAO242@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年年报,全年实现营收2.97亿元(+22.26%),实现归母净利润0.21亿元(-61.04%),扣非后归母净利润为658.59万元(-81.03%)。与业绩快报基本一致。公司发布分红预案:拟每10股派现2.00元(含税)。

平安观点:

■ 24H2:培养基保持理想增长,CDMO新产能转固影响毛利率

下半年公司实现营收1.54亿元(+26.06%),其中核心业务培养基产品实现营收1.21亿元(+27.51%),板块毛利率69.64%,环比24H1 -0.70pct,在高速发展同时保持着较高盈利水平;CDMO业务实现营收0.33亿元(+22.13%),板块毛利率-37.71%,环比24H1 -33.19pct,主要系募投项目CDMO平台下半年正式投入使用,固定资产折旧增加较多。

从地域维度拆分,下半年公司实现国内收入1.04亿元(+7.60%),实现海外收入0.49亿元(+98.06%)。下半年国内、外收入的毛利率分别为39.64%(环比-15.05pct)和61.60%(环比-9.82pct),主要系CDMO业务新增折旧所致。

24H2费用端同比明显下降,销售/管理/研发费用率分别为8.28%(+1.04pct)、24.30%(-4.99pct)、12.24%(-6.10pct)。同时由于24Q4计提资产减值损失和信用减值损失,以及所得税税率调整,下半年净利润为负。

■ 涉及管线高速扩容,核心业务长期发展有保障

培养基的使用贯穿药品研发、制造全生命周期,且使用规模随着药品产量提升而同步放大。公司近年来积极开拓市场,进口替代+产品出海并行进入到更多药品研发管线中。2024年末,剔除重组蛋白特定疫苗管线后

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	243	297	392	510	656
YOY(%)	-17.4	22.3	31.9	30.2	28.6
净利润(百万元)	54	21	65	92	126
YOY(%)	-48.7	-61.0	206.8	42.6	36.7
毛利率(%)	58.8	53.0	57.5	59.6	61.7
净利率(%)	22.2	7.1	16.5	18.0	19.2
ROE(%)	2.5	1.0	3.1	4.2	5.4
EPS(摊薄/元)	0.48	0.19	0.57	0.81	1.11
P/E(倍)	87.1	223.7	72.9	51.1	37.4
P/B(倍)	2.2	2.2	2.2	2.1	2.0

资料来源:同花顺 iFinD,平安证券研究所

，公司培养基共参与到247个研发管线中（年内新增77个，下同），其中有望贡献较大采购量的临床3期和商业化管线分别有29（+10）个和8（+5）个，年内新增管线速度快于整体水平，为培养基业务未来进一步放量打下基础。

- **维持“推荐”评级。**根据公司中后端项目对应药品的上市及放量预期，调整2025-2026年并新增2027年盈利预测为净利润0.65、0.92、1.26亿元（原预测2025、2026年为0.92、1.33亿元），上述预测暂未考虑收购澎立生物（根据公司公告，澎立生物24年前11个月实现收入2.74亿元、净利润0.35亿元）的未确定事项。随创新药研发环境回暖以及中后期项目逐步放量，公司业绩增长确定性较高，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）下游需求不足风险；2）客户药物上市变更进度不及预期；3）新产品研发进度不及预期；4）海外拓展进度不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,549	1,593	1,746	1,917
现金	891	883	935	982
应收票据及应收账款	111	148	193	248
其他应收款	9	12	15	20
预付账款	0	2	2	3
存货	59	71	87	106
其他流动资产	479	478	514	558
非流动资产	737	692	646	624
长期投资	44	47	49	51
固定资产	207	221	232	242
无形资产	38	31	25	19
其他非流动资产	448	394	340	311
资产总计	2,286	2,286	2,392	2,541
流动负债	119	123	153	188
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	63	57	70	86
其他流动负债	57	66	83	102
非流动负债	72	56	41	28
长期借款	52	37	21	8
其他非流动负债	19	19	19	19
负债合计	191	179	193	216
少数股东权益	-1	-3	-4	-3
股本	115	114	114	114
资本公积	1,904	1,854	1,854	1,854
留存收益	78	142	234	360
归属母公司股东权益	2,097	2,110	2,202	2,328
负债和股东权益	2,286	2,286	2,392	2,541

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	59	36	45	40
净利润	20	63	92	126
折旧摊销	46	47	49	25
财务费用	-17	-11	-12	-14
投资损失	-14	-16	-16	-16
营运资金变动	-10	-49	-71	-88
其他经营现金流	34	2	4	7
投资活动现金流	-371	11	10	6
资本支出	114	0	0	0
长期投资	-42	0	0	0
其他投资现金流	-443	11	10	6
筹资活动现金流	-100	-55	-3	1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-8	-15	-16	-13
其他筹资现金流	-91	-40	12	14
现金净增加额	-408	-8	51	47

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	297	392	510	656
营业成本	140	167	206	251
税金及附加	2	2	2	2
营业费用	25	33	42	54
管理费用	81	102	128	157
研发费用	34	39	51	66
财务费用	-17	-11	-12	-14
资产减值损失	-10	0	0	-1
信用减值损失	-7	-3	-3	-3
其他收益	3	3	3	3
公允价值变动收益	5	5	5	5
投资净收益	14	16	16	16
资产处置收益	0	0	0	1
营业利润	37	80	114	160
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	36	77	108	149
所得税	16	15	16	22
净利润	20	63	92	126
少数股东损益	-1	-2	-0	1
归属母公司净利润	21	65	92	126
EBITDA	65	113	144	160
EPS (元)	0.19	0.57	0.81	1.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	22.3	31.9	30.2	28.6
营业利润(%)	-40.8	119.7	41.5	40.4
归属于母公司净利润(%)	-61.0	206.8	42.6	36.7
获利能力				
毛利率(%)	53.0	57.5	59.6	61.7
净利率(%)	7.1	16.5	18.0	19.2
ROE(%)	1.0	3.1	4.2	5.4
ROIC(%)	1.1	6.1	9.4	13.1
偿债能力				
资产负债率(%)	8.4	7.8	8.1	8.5
净负债比率(%)	-40.0	-40.2	-41.5	-41.9
流动比率	13.0	13.0	11.4	10.2
速动比率	11.5	11.4	9.8	8.5
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.2	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.57	0.81	1.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.32	0.40	0.36
每股净资产(最新摊薄)	18.47	18.59	19.40	20.50
估值比率				
P/E	223.7	72.9	51.1	37.4
P/B	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	45.2	30.7	23.7	21.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层