

奥浦迈 (688293)

2024 年报&2025 年一季报点评: 培养基业绩增速亮眼, 放量逻辑持续验证

买入 (维持)

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书: S0600525040006

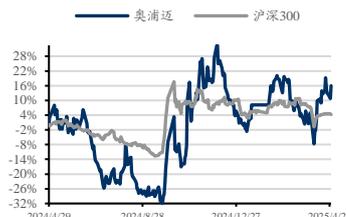
liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	243.12	297.24	390.60	518.08	655.77
同比 (%)	(17.41)	22.26	31.41	32.64	26.57
归母净利润 (百万元)	54.04	21.05	66.50	108.58	140.94
同比 (%)	(48.72)	(61.04)	215.86	63.29	29.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.48	0.19	0.59	0.96	1.24
P/E (现价&最新摊薄)	86.68	222.49	70.44	43.14	33.23

投资要点

- **事件:** 2024 年公司实现营收 2.97 亿元 (括号内为同比增速, 下同, +22.26%), 归母净利润 0.21 亿元 (-61.04%), 扣非归母净利润 659 百万元 (-81.03%), 销售毛利率 53.03% (-5.82pct)。2025Q1 公司实现营收 83.68 百万元 (+4.98%), 归母净利润 14.67 百万元 (-25.08%), 扣非归母净利润 10.80 百万元 (-33.06%), 销售毛利率 60.09% (-5.91pct)。
- **2024Q1 培养基业务增速亮眼, CDMO 业务受投融资影响承压:** 分业务来看, ①2024 年培养基业务营收 2.44 亿元 (+44.0%), 其中 CHO 培养基营收 1.99 亿元 (+49.0%), 293 培养基营收 17.5 百万元 (-22.3%), 293 培养基下滑主要系 IVD 客户新冠相关技术影响; 2025Q1 培养基营收 73.34 百万元 (+2.5%), 在 2024Q1 基数较高的情况下仍然强劲增长。②2024 年 CDMO 业务营收 52.6 百万元 (-25.7%), 2025Q1 营收 10.23 百万元 (+27.1%)。③分地区来看, 2024 年境内营收 2.02 亿元 (-1.0%), 境外营收 94.5 百万元 (+144%); 2025Q1 境外增速高于境内, 我们预判全年境外将实现较高增长。④毛利率下滑主要系产品结构变化影响, CDMO 业务毛利率较低且相关固定资产折旧摊销增加, 主业培养基产品毛利率依旧稳定在 70%左右。净利率系受到高新技术企业资格取消带来的所得税税率上升影响, 我们判断此影响在该资质重申后出清。
- **培养基放量逻辑持续验证, 逐渐步入收获期:** ①培养基业务保持高增长, 2025Q1 持续放量, 同时在手订单情况良好。截至 2025Q1 共有 258 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, 其中临床前项目 147 个, 临床 I 期项目 44 个, 临床 II 期项目 26 个, 临床 III 期项目 32 个 (2021 年仅有 12 个), 商业化生产阶段项目 9 个。培养基产品具备随下游客户管线推进而快速放量的属性, 我们认为公司 III 期管线与商业化项目持续增加, 正逐步迈入收获期, 2025Q1 数据已进一步验证, 培养基业务高增长值得期待。②公司 CDMO 业务由于投融资下行, biotech 等客户需求仍在逐步恢复, 需伴随行业需求回暖。③持续开发细胞培养及生物制药相关产品, 在转染试剂、琼脂糖、细胞冻存液、干细胞培养基等新领域取得突破, 新产品系列有望实现较高增速。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑行业整体增速情况, 我们将公司 2025-2026 年营收从 4.62/5.80 亿元下调至 3.91/5.18 亿元, 归母净利润从 1.15/1.51 亿元下调至 0.67/1.09 亿元, 并预测 2027 年营收和归母净利润分别为 6.56 亿元和 1.41 亿元; 2025-2027 年对应当前股价 PE 分别为 70/43/33 ×。看好公司业务模式及成长空间, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求持续下行; 大项目落地不及预期; 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.00
一年最低/最高价	24.50/48.67
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	3,251.19
总市值(百万元)	4,769.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.61
资产负债率(% ,LF)	8.52
总股本(百万股)	113.55
流通 A 股(百万股)	77.41

相关研究

《奥浦迈(688293): 2023 年报&2024 年一季报点评: 培养基业绩增速亮眼, 放量逻辑持续验证》

2024-05-06

《奥浦迈(688293): 2023 年中报点评: 短期业绩承压, 培养基高增长逻辑不改》

2023-09-05

奥浦迈三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,549	1,532	1,481	1,394	营业总收入	297	391	518	656
货币资金及交易性金融资产	1,249	1,188	1,071	915	营业成本(含金融类)	140	166	198	242
经营性应收款项	111	140	191	241	税金及附加	2	2	2	3
存货	59	71	82	98	销售费用	25	31	40	50
合同资产	0	0	0	0	管理费用	81	102	133	167
其他流动资产	130	133	137	141	研发费用	34	45	59	75
非流动资产	737	678	618	556	财务费用	(17)	(17)	(15)	(13)
长期股权投资	44	44	44	44	加:其他收益	3	8	10	12
固定资产及使用权资产	207	167	125	79	投资净收益	14	17	24	29
在建工程	169	152	137	123	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	38	35	33	30	减值损失	(16)	(6)	(3)	(3)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	52	52	52	营业利润	37	81	132	171
其他非流动资产	227	227	227	227	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,286	2,210	2,098	1,950	利润总额	36	81	132	171
流动负债	119	127	155	190	减:所得税	16	16	26	34
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	净利润	20	65	106	137
经营性应付款项	63	64	80	98	减:少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
合同负债	16	16	21	28	归属母公司净利润	21	66	109	141
其他流动负债	28	34	41	51	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.59	0.96	1.24
非流动负债	72	72	72	72	EBIT	12	65	117	158
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	67	124	177	220
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	53.03	57.54	61.81	63.08
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	7.08	17.02	20.96	21.49
其他非流动负债	19	19	19	19	收入增长率(%)	22.26	31.41	32.64	26.57
负债合计	191	198	227	261	归母净利润增长率(%)	(61.04)	215.86	63.29	29.80
归属母公司股东权益	2,097	2,015	1,877	1,699					
少数股东权益	(1)	(3)	(6)	(10)					
所有者权益合计	2,095	2,012	1,871	1,689					
负债和股东权益	2,286	2,210	2,098	1,950					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	72	106	136	每股净资产(元)	18.27	17.74	16.53	14.96
投资活动现金流	(371)	17	24	29	最新发行在外股份(百万股)	114	114	114	114
筹资活动现金流	(100)	(152)	(247)	(321)	ROIC(%)	0.29	2.44	4.65	6.86
现金净增加额	(399)	(61)	(118)	(156)	ROE-摊薄(%)	1.00	3.30	5.78	8.30
折旧和摊销	56	59	61	62	资产负债率(%)	8.35	8.96	10.81	13.40
资本开支	(121)	0	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	222.49	70.44	43.14	33.23
营运资本变动	(5)	(43)	(41)	(38)	P/B(现价)	2.26	2.32	2.49	2.76

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>