

培养基业务延续快速增长，盈利能力呈现提升中

奥浦迈 (688293)

事件概述

公司公告 2025 年中报：25H1 实现营业收入 1.78 亿元，同比增长 23.77%、实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 62.55%、实现扣非净利润 0.38 亿元，同比增长 55.55%。

分析判断：

► 培养基业务延续快速增长，盈利能力呈现提升中

公司 25H1 实现收入 1.78 亿元，同比增长 23.77%，其中 25Q2 单季度实现收入 0.94 亿元，同比增长 47.2%，业绩延续快速增长趋势。分业务来看，产品业务实现收入 1.55 亿元，同比增长 25.5%、服务业务实现收入 0.22 亿元，同比增长 13.2%，产品业务延续快速增长趋势。25H1 归母净利润为 0.49 亿元，同比增长 62.55%，对应净利率为 20.96%，相对 24 年和 25Q1 净利率均有所上升。展望未来，考虑到培养基业务国际化业务拓展以及国内服务管线数量持续增长，我们判断培养基业务将呈现高速增长的趋势、为公司中长期业绩增长贡献业绩确定性。

- (1) **境外业务贡献核心业绩弹性：**24 年培养基等境外业务实现收入 0.69 亿元，同比增长 51.6%，其中产品销售收入同比增长 35%，境外业务持续拓展带来业绩弹性。
- (2) **国内培养基服务管线延续向上增长趋势，为公司中长期增长奠定基础。**公司 25H1 培养基业务实现收入 1.55 亿元，同比增长 25.5%，受益于国内服务商业化管线增多和与海外客户的深度合作。截止 25H1，公司培养基业务共有 282 个（商业化 11 个、III 期 32 个）已确定中试工艺的服务管线，相对 24 年底增加了 35 个管线，延续快速增长的趋势、为公司中期业务增长奠定基础。

投资建议

公司作为国产培养基市场龙头，持续受益于国内生物药市场的蓬勃发展和国产替代，且考虑到战略布局的 CDMO 业务与培养基业务呈现协同发展，我们判断公司未来几年将继续保持高速增长。考虑到业务确认节奏等因素，调整前期盈利预测，即预期 25-27 年营收从 3.75/4.73/5.96 亿元调整为 3.82/4.81/6.05 亿元，对应 EPS 从 0.43/0.60/0.82 元调整为 0.67/0.93/1.37 元，对应 2025 年 08 月 25 日 58.27 元/股的收盘价，PE 分别为 83/59/41 倍，维持“增持”评级。

风险提示

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	58.27
股票代码：	688293
52 周最高价/最低价：	62.51/24.5
总市值(亿)	66.16
自由流通市值(亿)	66.16
自由流通股数(百万)	113.55



分析师：崔文亮

邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利

邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

1. 【华西医药】奥浦迈 (688293)：培养基业务延续高速增长，境外客户贡献业绩弹性
2025.04.17
2. 【华西医药】奥浦迈 (688293)：业绩延续高速增长，境外业务贡献业绩弹性
2024.11.01
3. 【华西医药】奥浦迈 (688293)：培养基业务延续高速增长，贡献业绩弹性
2024.08.27

行业竞争加剧风险；客户管线推进具有不确定性；核心技术人员流失风险；CDMO 业务新产能释放不及预期

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	243	297	382	481	605
YoY (%)	-17.4%	22.3%	28.4%	26.1%	25.7%
归母净利润(百万元)	54	21	76	106	155
YoY (%)	-48.7%	-61.0%	259.2%	40.4%	46.3%
毛利率 (%)	58.8%	53.0%	58.0%	60.0%	61.9%
每股收益 (元)	0.47	0.19	0.67	0.93	1.37
ROE	2.5%	1.0%	3.5%	4.8%	6.7%
市盈率	118.15	292.26	83.38	59.40	40.62

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	297	382	481	605	净利润	20	75	105	154
YoY(%)	22.3%	28.4%	26.1%	25.7%	折旧和摊销	56	42	45	48
营业成本	140	160	192	231	营运资金变动	-5	-49	-18	-47
营业税金及附加	2	4	5	6	经营活动现金流	69	58	124	140
销售费用	25	29	34	36	资本开支	-121	-30	-30	-30
管理费用	81	61	75	91	投资	-42	0	0	0
财务费用	-17	-16	-12	-13	投资活动现金流	-371	-263	-7	0
研发费用	34	50	58	67	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-10	-8	-8	-8	债务募资	0	1	0	0
投资收益	14	19	23	30	筹资活动现金流	-100	-17	-37	-54
营业利润	37	100	140	205	现金净流量	-399	-222	80	86
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	36	100	140	205	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	16	25	35	51	成长能力				
净利润	20	75	105	154	营业收入增长率	22.3%	28.4%	26.1%	25.7%
归属于母公司净利润	21	76	106	155	净利润增长率	-61.0%	259.2%	40.4%	46.3%
YoY(%)	-61.0%	259.2%	40.4%	46.3%	盈利能力				
每股收益	0.19	0.67	0.93	1.37	毛利率	53.0%	58.0%	60.0%	61.9%
					净利率	7.1%	19.8%	22.1%	25.7%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	0.9%	3.2%	4.4%	6.1%
货币资金	891	669	749	835	净资产收益率 ROE	1.0%	3.5%	4.8%	6.7%
预付款项	0	1	1	2	偿债能力				
存货	59	70	79	95	流动比率	12.97	13.34	11.45	10.67
其他流动资产	598	940	971	1,017	速动比率	11.46	9.36	8.20	7.79
流动资产合计	1,549	1,681	1,800	1,948	现金比率	7.46	5.31	4.76	4.57
长期股权投资	44	44	44	44	资产负债率	8.4%	8.8%	9.7%	10.3%
固定资产	161	144	124	101	经营效率				
无形资产	38	38	38	38	总资产周转率	0.13	0.16	0.20	0.24
非流动资产合计	737	668	649	626	每股指标 (元)				
资产合计	2,286	2,349	2,449	2,575	每股收益	0.19	0.67	0.93	1.37
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	18.27	18.88	19.50	20.39
应付账款及票据	63	66	83	97	每股经营现金流	0.60	0.51	1.09	1.23
其他流动负债	57	60	74	85	每股股利	0.42	0.23	0.32	0.47
流动负债合计	119	126	157	183	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	292.26	83.38	59.40	40.62
其他长期负债	72	81	81	81	PB	2.00	2.94	2.85	2.72
非流动负债合计	72	81	81	81					
负债合计	191	207	239	264					
股本	115	114	114	114					
少数股东权益	-1	-2	-3	-5					
股东权益合计	2,095	2,142	2,210	2,310					
负债和股东权益合计	2,286	2,349	2,449	2,575					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。