

培养基产品持续增长，CDMO 承压

—— 奥浦迈 2025 年三季报业绩点评

2025 年 11 月 2 日

核心观点

- 事件：**2025 年 10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报。2025 前三季度，公司实现营业总收入 2.72 亿元，yoy+25.79%；归母净利润 0.49 亿元，yoy+81.48%；扣非归母净利润 0.37 亿元，yoy+118.80%。单季度来看，公司 25Q3 实现营业总收入 0.94 亿元，yoy+29.80%；归母净利润 0.12 亿元，yoy+283.59%；扣非归母净利润 0.08 亿元，yoy+2175%。
- 产品收入贡献主要增长，CDMO 短期承压。**2025 前三季度培养基产品收入 2.39 亿元，yoy+32.56%，产品业务板块是公司收入的核心支柱，增长主要得益于公司在产品技术优化、产品研发及市场开拓上的持续投入。截至 2025.9.30，共有 311 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，其中处于临床前阶段 168 个、临床 I 期阶段 60 个、临床 II 期阶段 36 个、临床 III 期阶段 34 个、商业化生产阶段 13 个，整体相较 2024 年末增加 64 个，其中商业化阶段增加 5 个，III 期增加 5 个，II 期增加 8 个。2025 年前三季度，公司 CDMO 服务业务实现营业收入为 3258.13 万元，同比略有下降，服务业务受外部环境及客户需求阶段性波动影响，增速有所放缓。
- 毛利率有所下滑，费用控制良好致使净利率提升。**2025 前三季度，公司销售毛利率为 54.57%，同比下滑 2.88pct，销售净利率为 18.07%，同比提升 5.73pct。2025 前三季度，公司销售费用率 7.91%，同比下降 0.77pct；管理费用率 16.82%，同比下降 11.77pct；研发费用率 13.40%，同比提升 2.28pct；财务费用率-4.98%，同比提升 0.38pct。
- 投资建议：**公司作为国产培养基龙头，随着管线推进带来的用量放大效应，培养基业务正处于加速兑现期，CDMO 业务逐渐复苏，长期来看与培养基业务形成协同发展。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.68/1.10/1.43 亿元，同比增长 221.7%/63.0%/29.5%，EPS 分别为 0.60/0.97/1.26 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 104/64/49 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**新产品研发进度不及预期的风险；国产替代进程不及预期的风险；下游客户管线进展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	297	373	460	552
收入增长率	22.3%	25.4%	23.5%	20.0%
归母净利润(百万元)	21	68	110	143
利润增速	-61.0%	221.7%	63.0%	29.5%
毛利率	53.0%	60.4%	61.9%	62.8%
摊薄 EPS(元)	0.18	0.60	0.97	1.26
PE	334.56	104.00	63.81	49.26
PB	3.36	3.29	3.28	3.34
PS	23.70	18.90	15.30	12.75

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

奥浦迈 (688293.SH)

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理：谭依凡

市场数据

2025-10-31

股票代码	688293
A 股收盘价(元)	61.88
上证指数	3954.79
总股本(百万股)	114
实际流通 A 股(百万股)	114
流通 A 股市值(亿元)	70

相对沪深 300 表现图

2025-10-31



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河医药】公司深度报告_奥浦迈_国产培养基龙头，自主可控下持续增长

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,549	1,542	1,549	1,515
现金	891	865	809	731
应收账款	102	117	158	186
其它应收款	9	11	14	17
预付账款	0	2	2	2
存货	59	61	76	88
其他	488	485	489	492
非流动资产	737	775	802	818
长期投资	88	84	80	76
固定资产	161	247	302	337
无形资产	38	37	37	36
其他	451	407	383	369
资产总计	2,286	2,317	2,350	2,333
流动负债	119	109	135	161
短期借款	0	0	0	0
应付账款	63	50	68	81
其他	57	59	67	80
非流动负债	72	72	72	72
长期借款	0	0	0	0
其他	72	72	72	72
负债合计	191	181	206	233
少数股东权益	-1	-3	-5	-9
归属母公司股东权益	2,097	2,139	2,149	2,110
负债和股东权益	2,286	2,317	2,350	2,333

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	90	132	191
净利润	20	67	108	139
折旧摊销	56	48	59	69
财务费用	1	5	5	5
投资损失	-14	-7	-9	-11
营运资金变动	-10	-36	-42	-22
其它	16	13	11	10
投资活动现金流	-371	-85	-83	-81
资本支出	-121	-88	-88	-88
长期投资	-42	0	0	0
其他	-208	3	5	7
筹资活动现金流	-100	-31	-105	-188
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-100	-31	-105	-188
现金净增加额	-399	-26	-56	-78

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	297	373	460	552
营业成本	140	148	175	206
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	25	30	36	42
管理费用	81	63	74	83
财务费用	-17	-13	-12	-11
资产减值损失	-10	-6	-5	-5
公允价值变动收益	5	-4	-4	-4
投资净收益	9	6	11	15
营业利润	37	89	127	164
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	36	89	127	164
所得税	16	22	19	25
净利润	20	67	108	139
少数股东损益	-1	-1	-3	-4
归属母公司净利润	21	68	110	143
EBITDA	75	125	174	221
EPS (元)	0.18	0.60	0.97	1.26

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22.3%	25.4%	23.5%	20.0%
营业利润	-40.8%	142.5%	42.9%	29.1%
归属母公司净利润	-61.0%	221.7%	63.0%	29.5%
毛利率	53.0%	60.4%	61.9%	62.8%
净利率	6.8%	17.8%	23.4%	25.2%
ROE	1.0%	3.2%	5.1%	6.8%
ROIC	0.5%	2.6%	4.4%	6.0%
资产负债率	8.4%	7.8%	8.8%	10.0%
净负债比率	9.1%	8.5%	9.6%	11.1%
流动比率	12.97	14.09	11.49	9.41
速动比率	11.46	12.41	10.01	8.10
总资产周转率	0.13	0.16	0.20	0.24
应收账款周转率	3.06	3.41	3.35	3.22
应付账款周转率	2.79	2.61	2.96	2.76
每股收益	0.18	0.60	0.97	1.26
每股经营现金	0.61	0.79	1.16	1.67
每股净资产	18.42	18.79	18.88	18.54
P/E	334.56	104.00	63.81	49.26
P/B	3.36	3.29	3.28	3.34
EV/EBITDA	82.64	50.14	36.27	28.81
P/S	23.70	18.90	15.30	12.75

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10 年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn