

业绩符合预期，培养基业务稳健增长

奥浦迈 (688293.SH)

核心观点

奥浦迈 2025 年实现营收 3.55 亿元，同比增长 19.40%；归母净利润 4169.85 万元，同比增长 98.07%；扣非净利润 2084.90 万元，同比增长 216.57%，整体符合市场预期。公司核心培养基业务延续高增长态势，客户管线数量持续快速增加。在国际化布局方面，公司全资子公司成功通过欧盟 QP 审计，标志着其质量管理体系获得国际认可，为开拓欧洲市场打开了新局面。我们认为，随着客户管线向后端推进、规模效应进一步显现以及海外市场的拓展，公司业绩有望延续高速增长态势。

事件

奥浦迈发布 2025 年年度报告，公司实现营业收入 3.55 亿元，同比增长 19.40%；归母净利润 4170 万元，同比增长 98.07%；扣非净利润 2085 万元，同比增长 216.57%。

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	297.24	354.91	451.79	591.46	789.54
YOY(%)	22.26%	19.40%	27.29%	30.92%	33.49%
净利润(百万元)	21.05	41.70	71.34	109.23	160.23
YOY(%)	-61.04%	98.07%	71.08%	53.12%	46.69%
ROE(%)	1.00%	1.99%	3.43%	5.33%	7.98%
EPS(摊薄/元)	0.15	0.30	0.51	0.78	1.15
P/E(倍)	329.06	166.13	97.11	63.42	43.23
P/B(倍)	3.30	3.30	3.33	3.38	3.45

资料来源: iFinD, 中信建投证券

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525080005

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524050001

发布日期: 2026 年 04 月 28 日

当前股价: 49.74 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	10.71/7.26	-12.66/-11.95	15.17/-8.88
12 月最高/最低价 (元)			66.17/36.71
总股本 (万股)			13,927.20
流通 A 股 (万股)			11,382.02
总市值 (亿元)			69.27
流通市值 (亿元)			56.61
近 3 月日均成交量 (万)			146.52
主要股东			
肖志华			20.34%

简评

业绩符合市场预期，培养基业务保持稳健增长

2025 年，公司营收 3.55 亿元，同比提升 19.40%，其中主营业务收入达 3.54 亿元，同比增长 19.43%。归母净利润 4169.85 万元，同比增长 98.07%，扣非净利润 2084.90 万元，增速高达 216.57%。细胞培养产品业务实现营业收入 3.00 亿元，同比增长 23.03%，主要得益于产品技术优化和市场认可度提升，是公司营业收入的核心引擎；CDMO 服务业务收入 5398.06 万元，同比增长 2.71%，主要得益于行业影响力和市场认可的显著提升。

客户临床管线持续推进，整体产品管线数量再创新高

公司培养基临床及商业化管线数量持续增长。细胞培养产品业务截至 2025 年末，共有 327 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，较 2024 年末增加 80 个，增长幅度达 32.39%。其中，处于临床前阶段 170 个、临床 I 期阶段 67 个、临床 II 期阶段 41 个、临床 III 期阶段 34 个、商业化生产阶段 15 个，进一步提升了公司在该领域的竞争力。

表 1:公司培养基各阶段管线数量

数量：个

年份	临床前	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	商业化	合计
2021 年末	46	8	7	12	1	74
2022 年末	70	19	7	14	1	111
2023 年末	96	32	20	19	3	170
2024 年末	141	41	28	29	8	247
2025 年末	170	67	41	34	15	327
2025 年变动	29	26	13	5	7	80

注：上述管线中，已剔除重组蛋白特定疫苗管线（不含海外项目）。

资料来源：iFinD，中信建投证券

未来展望：海外市场是发展重心，培养基业务高增长态势有望延续

布局新兴领域，拓展海外市场。在培养基业务方面，随着下游客户管线持续向后推进，以及公司在 ADC 等新兴领域的布局，研发管线的商业化阶段项目数量增加明显，业务核心保持强劲增长。在 CDMO 业务方面，D3 工厂已完成建设并全面投入使用，全资子公司上海思伦生物科技有限公司顺利通过欧盟质量授权人(QP)审计，承接国际订单的关键资质已经落地；海外收入有望提升。整体来看，公司规模效应有望进一步释放，欧洲市场将实现实质性订单转化，带动利润率持续改善。

财务指标分析：费用管控见效，净利率显著回升

公司毛利率同比下降 2.18 个百分点至 50.85%，主要受到 CDMO 业务影响，核心原因是 CDMO 商业化生产平台投产初期的产能利用率不足，导致固定成本分摊压力较大。整体费用率下降 3.55 个百分点至 38.11%，其中研发费用率同比提升 2.13 个百分点至 13.63%，主要是美国子公司研发实验室启用及新产品投入增加，体现公司对战略性技术布局的持续加码；管理费用率下降 9.06 个百分点至 18.05%，销售费用率上涨 0.5 个百分点至 8.99%，

费用管控措施持续见效。得益于费用端的全面优化，净利率同比提升 4.75 个百分点至 11.56%，较上年同期的 6.81% 提升 4.75 个百分点。

盈利预测及投资建议

奥浦迈是国内细胞培养基行业龙头企业之一，具有较好的成长能力，我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 4.52 亿元、5.91 亿元、7.90 亿元，归母净利润分别为 0.71 亿元、1.09 亿元、1.60 亿元，对应 PE 97、63、43 倍，维持“买入”评级。

风险分析

进口替代进程的阶段性波动风险。目前国产化率持续提升，但国际头部企业仍占据国内中高端市场主导地位，若国际厂商加速本土化产能投放或实施降价策略，可能对国产企业技术的定价能力和份额扩张形成阶段性压制。

海外市场拓展的不确定性风险。公司目前境外收入主要来自欧洲，美国市场尚处在布局初期，叠加地缘政治因素扰动和新兴市场准入规则动态调整，公司海外业务拓展节奏及订单稳定性仍需要持续跟踪。

产业链多维竞争压力显性化。国际头部企业通过技术先发优势强化壁垒，本土新势力以差异化策略争夺细分市场，行业竞争格局复杂化或加剧盈利分化风险。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk