

证券研究报告**公司研究****公司点评报告**

奥浦迈 (688293)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

培养基业务持续强劲增长, 26Q1 澎立生物正式并表

2026年04月30日

事件: 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 3.55 亿元 (同比+19.40%), 归母净利润 0.42 亿元 (同比+98.07%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (同比+216.57%)。2026Q1 公司实现营业收入 1.82 亿元 (同比+117.68%), 实现归母净利润 0.39 亿元 (同比+167.45%), 扣非归母净利润 0.05 亿元 (同比-57.47%)。

点评:

- **25 年培养基业务增长强劲, 26Q1 澎立生物正式并表: ①25 年培养基业务增长强劲。**从收入上看, 25 年培养基收入增长强劲, 其中 CHO 培养基收入 2.61 亿元 (同比增长 31%), 293 培养基收入 0.23 亿元 (同比增长 30%), 而 CDMO 业务收入 0.54 亿元 (同比增长 3%)。从区域分布上看, 25 年境内收入 2.45 亿元 (同比增长 21%, 收入占比 69%), 而境外收入 1.1 亿元 (同比增长 16%, 收入占比 31%)。从盈利能力上看, 25 年公司毛利率下降 2.18 个百分点 (达 50.85%), 其中 CHO 培养基毛利率提升 0.64 个百分点, 293 培养基毛利率下降 12.02 个百分点 (主要系市场同类产品竞争加剧, 价格体系受挤压), 而 CDMO 服务业务毛利率下降 26.11 个百分点 (主要系 CDMO D3 厂房处于投产初期, 相关厂房设备折旧及运营费用全额计入成本, 叠加产能利用率尚处于爬坡阶段, 导致成本增幅阶段性高于收入增幅)。**②26Q1 澎立生物正式并表。**26Q1 收入增长达 118%, 主要系澎立生物于 2026 年 1 月开始纳入奥浦迈合并报表范围。由于公司对澎立生物并购形成的分期未发行股份对价按金融负债核算, 其后续公允价值变动计入当期损益, 26Q1 公司产生约 0.29 亿元的公允价值变动损益。
- **25 年新增 80 个已确定中试工艺的药品研发管线, 澎立生物并表助力公司完成 R 端布局: ①25 年培养基商业化项目同比增长达 88%。**截至 2025 年末, 公司共有 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, 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; 整体相较 2024 年末增加 80 个, 增长幅度 32.39%, 其中, 商业化项目整体相较 2024 年末增幅达 87.50%。**②澎立生物并表助力公司完成 R 端布局。**公司服务板块聚焦于药物开发 D 端和生产 M 端, 澎立生物则深耕于药物研发 R 端, 尤其在临床前药效评价领域具有行业竞争优势, 积累了丰富的早期管线资源与优质创新客户。通过与澎立生物的深度融合, 奥浦迈将进一步贯通“培养基 + CRDMO”一体化生态, 澎立生物也将借助奥浦迈的培养基产品与 CDMO 服务, 实现向产业链下游的有效延伸。
- **盈利预测:** 考虑 26 年澎立生物的并表, 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 8.66 亿元、10.72 亿元、13.28 亿元, 同比增速分别约为 144.1%、23.7%、23.9%, 实现归母净利润分别为 1.53 亿元、1.99 亿

元、2.63 亿元，同比分别增长约 268%、29.6%、32.3%，对应当前股价 PE 分别约为 46 倍、35 倍、27 倍。

- **风险因素：**客户研发失败的风险；CDMO 订单不及预期的风险；关税变化风险；收购交易不确定性；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	297	355	866	1,072	1,328
增长率 YoY %	22.3%	19.4%	144.1%	23.7%	23.9%
归属母公司净利润 (百万元)	21	42	153	199	263
增长率 YoY%	-61.0%	98.1%	268.0%	29.6%	32.3%
毛利率%	53.0%	50.8%	49.1%	52.5%	53.7%
净资产收益率ROE%	1.0%	2.0%	4.9%	6.1%	7.6%
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.30	1.10	1.43	1.89
市盈率 P/E(倍)	332.36	167.80	45.60	35.19	26.61
市净率 P/B(倍)	3.34	3.33	2.23	2.13	2.02

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	1,549	1,565	1,681	1,818	2,030	
货币资金	891	787	1,206	1,273	1,388	
应收票据	9	7	11	15	18	
应收账款	102	95	187	226	277	
预付账款	0	0	1	1	1	
存货	59	74	151	168	198	
其他	488	601	126	136	147	
非流动资产	737	682	2,025	2,056	2,069	
长期股权投资	44	92	93	94	95	
固定资产(合计)	161	294	367	427	472	
无形资产	38	36	81	77	72	
其他	495	260	1,483	1,458	1,429	
资产总计	2,286	2,247	3,705	3,874	4,098	
流动负债	119	77	196	227	270	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	63	24	49	57	68	
其他	57	53	147	171	202	
非流动负债	72	71	369	369	369	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	72	71	369	369	369	
负债合计	191	148	565	596	639	
少数股东权益	-1	-2	-4	-6	-8	
归属母公司股东权益	2,097	2,100	3,144	3,283	3,467	
负债和股东权益	2,286	2,247	3,705	3,874	4,098	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	297	355	866	1,072	1,328	
同比(%)	22.3%	19.4%	144.1%	23.7%	23.9%	
归属母公司净利润	21	42	153	199	263	
同比(%)	-61.0%	98.1%	268.0%	29.6%	32.3%	
毛利率(%)	53.0%	50.8%	49.1%	52.5%	53.7%	
ROE%	1.0%	2.0%	4.9%	6.1%	7.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.15	0.30	1.10	1.43	1.89	
P/E	332.36	167.80	45.60	35.19	26.61	
P/B	3.34	3.33	2.23	2.13	2.02	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	297	355	866	1,072	1,328	
营业成本	140	174	441	509	615	
营业税金及附加	2	4	10	12	15	
销售费用	25	32	69	80	100	
管理费用	81	64	113	129	159	
研发费用	34	48	87	107	133	
财务费用	-17	-9	3	7	5	
减值损失合计	-16	-19	-14	-14	-14	
投资净收益	14	27	13	13	13	
其他	7	1	35	5	5	
营业利润	37	50	179	232	306	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	36	49	179	232	306	
所得税	16	8	27	35	46	
净利润	20	41	152	197	260	
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-3	
归属母公司净利润	21	42	153	199	263	
EBITDA	67	93	309	385	475	
EPS(当年)(元)	0.19	0.37	1.10	1.43	1.89	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	69	103	141	291	358	
净利润	20	41	152	197	260	
折旧摊销	56	61	128	146	164	
财务费用	1	8	3	0	0	
投资损失	-14	-27	-13	-13	-13	
营运资金变动	-5	3	-114	-53	-68	
其它	11	17	-15	14	14	
投资活动现金流	-371	-158	-920	-164	-164	
资本支出	-121	-56	-917	-171	-171	
长期投资	-42	-45	225	-1	-1	
其他	-208	-57	-228	8	8	
筹资活动现金流	-100	-57	1,209	-60	-79	
吸收投资	0	7	859	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-399	-117	418	67	115	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超4年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

李春辰，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。