

奥浦迈 (688293)

2025 年报 & 2026 年一季报点评: 培养基业务步入快速放量周期, CRO 订单高增速

买入 (维持)

2026 年 05 月 06 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	297.24	354.91	878.27	1,060.17	1,219.44
同比 (%)	22.26	19.40	147.46	20.71	15.02
归母净利润 (百万元)	21.05	41.70	163.48	239.54	287.61
同比 (%)	(61.04)	98.07	292.05	46.53	20.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.15	0.30	1.17	1.72	2.07
P/E (现价&最新摊薄)	332.36	167.80	42.80	29.21	24.33

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季度报告, 2025 年实现营收 3.55 亿元 (+19.4%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 0.42 亿元 (+98.1%), 扣非归母净利润 0.21 亿元 (+217%), 销售毛利率 50.9% (-2.2pct, CDMO 业务厂房新投产导致折旧及运营费用的成本增加), 销售净利率 11.6% (+4.8pct), 销售费用率 9.0% (+0.5pct, 拓展海外市场等市场活动费用增加), 管理费用率 18.1% (-9.1pct), 研发费用率 13.6% (+2.1pct, 开发新产品及搭建新技术平台, 且美国研发中心全面投入使用)。26Q1 营收 1.8 亿元 (+118%), 归母净利润 0.39 亿元 (+167%)。
- **2026Q1 培养基业务持续放量, CRO 澎立生物订单增速亮眼:** 分业务来看, ①培养基业务 25 年营收 3.00 亿元 (+23.0%), 毛利率 69.3% (-0.7pct), 26Q1 营收 0.93 亿元 (+27.2%), 在 25Q1 基数较高的情况下仍然强劲增长。其中 CHO 培养基 25 年营收 2.61 亿元 (+31.2%), 毛利率 73.1% (+0.6pct), 实现高质量的规模化发展。②CDMO 业务 25 年营收 0.54 亿元 (+2.7%), 26Q1 营收 8.0 百万元 (-21.5%), 主要系市场环境及项目交付周期等因素影响。③分地区来看, 25 年境内营收 2.45 亿元 (+21.1%), 境外营收 1.10 亿元 (+51.9%), 公司积极拓展海外市场, 我们预判境外将实现较高增长。④澎立生物于 2026 年 1 月并表, 26Q1 实现营收 0.81 亿元, 归母净利润-2.96 万元 (汇兑损失影响 400 万元), 药物临床前 CRO 新签订单 1.24 亿元 (+61.8%), 为未来业务发展奠定了坚实基础。
- **培养基放量步入收获期, CRDMO 产业链搭建完善:** ①培养基业务保持高速增长, 截至 26Q1, 共有 352 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 183 个, 临床 I 期项目 71 个, 临床 II 期 44 个, 临床 III 期 39 个, 商业化生产阶段 15 个, 整体相较 25 年末增加 25 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, 且公司具备规模化生产能力, 可实现单批次 2000kg (干粉)/2000L (液体) 的培养基大规模生产。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, 26Q1 培养基业务的高增速已进一步验证, 业绩爆发值得期待。②CRDMO 产业链协同整合优势, 引入澎立生物业内十余年的专业积累和欧洲渠道, 构筑全流程服务平台。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑收购并表后影响, 我们将公司 2026-2027 年营收从 5.2/6.6 亿元上调至 8.8/10.6 亿元, 归母净利润从 1.1/1.4 亿元上调至 1.6/2.4 亿元, 并预测 2028 年营收和归母净利润分别为 12.2 亿元和 2.9 亿元; 2026-2028 年对应当前股价 PE 分别为 43/29/24x。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)	51.67
一年最低/最高价	36.61/67.80
市净率(倍)	2.54
流通 A 股市值(百万元)	5,881.09
总市值(百万元)	7,196.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.38
资产负债率(% LF)	36.53
总股本(百万股)	139.27
流通 A 股(百万股)	113.82

相关研究

《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》

2025-04-29

《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

奥浦迈三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,565	2,441	2,466	2,470	营业总收入	355	878	1,060	1,219
货币资金及交易性金融资产	1,034	1,899	1,848	1,785	营业成本(含金融类)	174	437	510	570
经营性应收款项	102	295	346	394	税金及附加	4	8	10	12
存货	74	180	204	220	销售费用	32	74	85	94
合同资产	0	0	0	0	管理费用	64	126	141	157
其他流动资产	354	66	68	70	研发费用	48	83	99	112
非流动资产	682	1,081	1,008	935	财务费用	(9)	(15)	(32)	(31)
长期股权投资	92	92	92	92	加:其他收益	6	9	6	7
固定资产及使用权资产	329	288	218	148	投资净收益	27	26	32	34
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(5)	0	0	0
无形资产	36	33	30	28	减值损失	(19)	(10)	(5)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	47	47	47	47	营业利润	50	191	281	338
其他非流动资产	178	620	620	620	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,247	3,522	3,475	3,405	利润总额	49	190	280	337
流动负债	77	268	297	318	减:所得税	8	29	42	51
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	38	38	38	净利润	41	162	238	287
经营性应付款项	24	123	134	141	减:少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(1)
合同负债	7	26	31	34	归属母公司净利润	42	163	240	288
其他流动负债	31	81	95	106	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.30	1.17	1.72	2.07
非流动负债	71	269	264	259	EBIT	32	176	248	306
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	93	249	321	379
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	50.85	50.25	51.85	53.29
租赁负债	42	32	27	22	归母净利率(%)	11.75	18.61	22.59	23.59
其他非流动负债	29	237	237	237	收入增长率(%)	19.40	147.46	20.71	15.02
负债合计	148	537	561	577	归母净利润增长率(%)	98.07	292.05	46.53	20.07
归属母公司股东权益	2,100	2,989	2,918	2,834					
少数股东权益	(2)	(4)	(5)	(6)					
所有者权益合计	2,098	2,985	2,913	2,828					
负债和股东权益	2,247	3,522	3,475	3,405					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	103	66	233	281	每股净资产(元)	18.45	20.80	20.30	19.69
投资活动现金流	(158)	(135)	32	34	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	(57)	945	(316)	(378)	ROIC(%)	1.22	5.74	7.00	8.87
现金净增加额	(117)	865	(51)	(63)	ROE-摊薄(%)	1.99	5.47	8.21	10.15
折旧和摊销	61	73	73	73	资产负债率(%)	6.60	15.25	16.16	16.95
资本开支	(56)	(30)	0	0	P/E(现价&最新股本摊薄)	167.80	42.80	29.21	24.33
营运资本变动	3	(155)	(52)	(55)	P/B(现价)	2.72	2.42	2.48	2.55

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>