奥浦迈（688293）

2026 年三季报点评：培养基业务突破放量，CRO 高景气高速增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	297.24	354.91	1,019.30	1,326.21	1,663.24
同比（%）	22.26	19.40	187.20	30.11	25.41
归母净利润（百万元）	21.05	41.70	187.41	295.76	393.09
同比（%）	(61.04)	98.07	349.44	57.81	32.91
EPS-最新摊薄（元/股）	0.15	0.29	1.32	2.08	2.76
P/E（现价&最新摊薄）	384.48	194.11	43.19	27.37	20.59

投资要点

- **事件：** 26Q1-3，公司实现营收 7.39 亿元（同比+172.07%，下同），归母净利润 0.49 亿元(-1.13%)，扣非归母净利润 1.06 亿元(+183.79%)；销售毛利率 48.44%（-6.13pct，澎立生物毛利率较低及并购带来的结转和折旧摊销），销售费用率 8.50%（+0.59pct，公司加大海外市场拓展及销售团队建设力度），管理费用率 13.30%（-3.52pct），研发费用率 7.90%（-5.49pct）。26Q3，公司营收 2.85 亿元（+203.96%），归母净利润-0.75 亿元(金融负债影响)；扣非归母净利润 0.57 亿元（+627.58%）。

- **营业利润大幅提升：** 剔除股权激励费用、购买价格分摊（PPA）及金融负债影响后，公司 26Q1-3 归母净利润 1.44 亿元，Q3 单季归母净利润 6,900.18 万元。26Q1-3 利润影响项包括①股权激励费用 479.43 万元，②PPA 减少归母利润 1457.50 万元，③并购形成的金融负债公允价值上升而影响利润表 7,545.01 万元，Q3 单季影响 1.36 亿元。

- **培养基增长提速，CRO 并表与 CDMO 恢复共同驱动：** 分业务来看，①培养基业务 26Q1-3 营收 3.27 亿元(+36.98%)，其中 26Q3 营收 1.19 亿元(+42.52%)，较 H1 的 34.0%同增进一步提速。公司持续完善 CHO、瞬转及细胞治疗培养基产品，拓展定制化服务，进一步丰富产品线。②CDMO 业务 26Q1-3 营收 4,344.61 万元(+33.35%)，26Q3 营收 1,967.75 万元(+90.87%)；公司已通过欧盟 QP 审计，质量管理体系已达到欧盟 GMP 要求，CDMO 业务的恢复性增长具备行业与自身能力建设的双重支撑。③澎立生物 26Q1-3 营收 3.68 亿元，占总收入 49.8%，已成为公司收入增长的重要支柱。其中，药物临床前 CRO 业务实现收入 3.06 亿元，占公司总收入的 41.47%。

- **客户管线积累支撑放量，CRDMO 全流程能力完善：** ①培养基业务保持增长，截至 26Q3，共有 401 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 225 个、临床Ⅰ期 71 个、临床Ⅱ期 49 个、临床Ⅲ期 38 个、商业化生产阶段 18 个；整体较 25 年末增加 74 个，临床Ⅲ期及商业化项目共增加 7 个。后期临床及商业化项目积累有望支撑培养基业务逐步迈入收获期。②CRDMO 产业链协同整合持续推进，澎立生物与公司培养基及 CDMO 业务形成协同，完善全流程服务平台。

- **盈利预测与投资评级：** 公司培养基业务增长提速，CDMO 业务恢复增长，并购业务贡献收入增量，带动整体经营规模扩大；后期临床及商业化项目增加，为后续增长提供支撑。我们将 2026-2028 年营业收入预测由 8.78/10.60/12.19 亿元上调至 10.19/13.26/16.63 亿元，归母净利润预测由 1.63/2.40/2.88 亿元上调至 1.87/2.96/3.93 亿元，对应 P/E 为 43.19/27.37/20.59 倍。随着客户管线持续推进、培养基与 CDMO 业务协同深化，公司成长空间有望进一步打开，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。

2026 年 11 月 04 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	56.81
一年最低/最高价	34.13/88.54
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	7,196.97
总市值(百万元)	8,094.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.40
资产负债率(%,LF)	20.41
总股本(百万股)	142.48
流通 A 股(百万股)	126.68

相关研究

《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》

2026-05-07

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

奥浦迈三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**1,565**	**2,743**	**3,119**	**3,583**
货币资金及交易性金融资产	1,034	2,098	2,331	2,623
经营性应收款项	102	343	433	538
存货	74	212	262	324
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	354	89	93	98
非流动资产	**682**	**1,135**	**1,062**	**989**
长期股权投资	92	92	92	92
固定资产及使用权资产	329	288	218	148
在建工程	0	0	0	0
无形资产	36	33	30	28
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	47	47	47	47
其他非流动资产	178	674	674	674
资产总计	**2,247**	**3,878**	**4,181**	**4,572**
流动负债	**77**	**460**	**519**	**583**
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	191	191	191
经营性应付款项	24	144	169	198
合同负债	7	30	39	46
其他流动负债	31	95	120	147
非流动负债	**71**	**227**	**222**	**217**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	42	32	27	22
其他非流动负债	29	195	195	195
负债合计	**148**	**687**	**741**	**799**
归属母公司股东权益	2,100	3,195	3,446	3,779
少数股东权益	(2)	(4)	(5)	(7)
所有者权益合计	**2,098**	**3,191**	**3,441**	**3,773**
负债和股东权益	**2,247**	**3,878**	**4,181**	**4,572**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**355**	**1,019**	**1,326**	**1,663**
营业成本(含金融类)	174	511	647	800
税金及附加	4	9	13	16
销售费用	32	85	106	126
管理费用	64	145	172	210
研发费用	48	97	121	143
财务费用	(9)	(15)	(36)	(41)
加:其他收益	6	10	8	10
投资净收益	27	31	40	47
公允价值变动	(5)	0	0	0
减值损失	(19)	(10)	(5)	(5)
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**50**	**218**	**346**	**461**
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	**49**	**218**	**346**	**461**
减:所得税	8	33	52	69
净利润	**41**	**186**	**294**	**392**
减:少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(1)
归属母公司净利润	**42**	**187**	**296**	**393**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.29	1.32	2.08	2.76
EBIT	32	204	310	420
EBITDA	93	277	383	493
毛利率(%)	50.85	49.90	51.21	51.93
归母净利率(%)	11.75	18.39	22.30	23.63
收入增长率(%)	19.40	187.20	30.11	25.41
归母净利润增长率(%)	98.07	349.44	57.81	32.91

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	103	39	243	312
投资活动现金流	(158)	(202)	40	46
筹资活动现金流	(57)	1,238	(51)	(66)
现金净增加额	(117)	1,064	232	293
折旧和摊销	61	73	73	73
资本开支	(56)	(30)	0	0
营运资本变动	3	(199)	(90)	(113)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	18.45	22.43	24.19	26.53
最新发行在外股份（百万股）	142	142	142	142
ROIC(%)	1.22	6.22	7.45	9.34
ROE-摊薄(%)	1.99	5.87	8.58	10.40
资产负债率(%)	6.60	17.70	17.72	17.48
P/E（现价&最新股本摊薄）	194.11	43.19	27.37	20.59
P/B（现价）	3.08	2.53	2.35	2.14

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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