

**嘉必优 (688089.SH)**
**生育政策落地，资产重组强化研发实力**

2024年10月30日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**张宇光（分析师）**
**方勇（分析师）**

zhangyuguang@kysec.cn

fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2024/10/29
当前股价(元)	20.92
一年最高最低(元)	24.33/9.98
总市值(亿元)	35.21
流通市值(亿元)	35.21
总股本(亿股)	1.68
流通股本(亿股)	1.68
近3个月换手率(%)	115.41

**● 收入平稳，公司筹划资产重组**

2024Q1-Q3 营收 3.87 亿元，同比增 19.2%；扣非前后归母净利润 0.84、0.66 亿元，同比增 38.9%、59.7%。2024Q3 营收 1.26 亿元，同比增 0.2%，扣非前后归母净利润 0.16、0.13 亿元，同比-37.4%、-31.2%。公司筹划定增或现金购买欧易生物 65% 股权，停牌不超过 5 个交易日。2024Q3 欧洲发货节奏调整，我们下调 2024-2026 年归母净利润预测至 1.24/1.54/1.94 亿元（前值 1.35/1.68/2.11 亿元），对应 EPS 预测 0.74/0.92/1.15 元，当前股价对应 28.4/22.8/18.2 倍 PE，生育政策落地，资产重组有望强化研发实力，维持“买入”评级。

**● 国际业务受航运因素影响有所放缓，国内业务平稳**

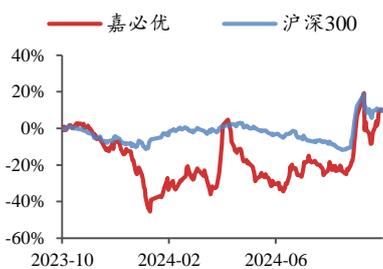
2024Q3 国内下游奶粉需求整体偏淡，订单有所增长但增速相对 2024Q2 放缓。国际市场 2024Q3 同比下滑，预计一方面受基数影响，一方面 2024H1 受中东局势影响、欧洲航线紧张，前期客户取货积极、备货充足，2024Q3 中东航线运力恢复，取货相对 2024H1 有所放缓。但中长期来看，帝斯曼专利到期后公司将继续受益于份额替代，国际业务有望恢复增长。

**● 2024Q3 国际业务占比下降导致毛利率承压**

2024Q3 归母净利率同比-7.61pct，其中毛利率同比-6.37pct，国际业务发货趋缓导致结构占比下降。销售、管理、研发费用率同比-0.32、-1.65、+1.59pct，研发费用环比同比有所提高，资产减值损失增加导致归母净利率降 2.13pct。

**● 2024Q4 有望恢复正常取货节奏，资产重组有望强化底层研发实力**

展望 2024Q4 旺季需求有望改善。随着生育政策落地，国内奶粉需求中长期有望提升。2024Q4 国际市场订单节奏有望恢复正常，产能利用率有望恢复。收购标的欧易生物成立于 2009 年，从事多组学检测服务和分子诊断产品开发，旗下拥有晶准生物、鹿明生物、青岛欧易三家全资子公司，荣获国家级专精特新“小巨人”、上海市科技小巨人企业，并购后有望加强公司合成生物学底层研发实力。

**● 风险提示：出生率下滑风险，产品降价风险、重组不确定性风险**
**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《业绩超预期，持续改善——公司信息更新报告》-2024.8.29

《开局形势良好，底部持续改善——公司信息更新报告》-2024.4.30

《底部改善，变化积极，拐点可期——公司信息更新报告》-2023.11.16

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	433	444	540	674	824
YOY(%)	23.4	2.4	21.7	24.8	22.3
归母净利润(百万元)	64	91	124	154	194
YOY(%)	-49.9	41.9	35.9	24.4	25.4
毛利率(%)	42.1	42.4	44.5	45.7	47.6
净利率(%)	14.9	20.6	23.0	22.9	23.5
ROE(%)	4.3	5.8	7.5	8.8	10.2
EPS(摊薄/元)	0.38	0.54	0.74	0.92	1.15
P/E(倍)	54.7	38.5	28.4	22.8	18.2
P/B(倍)	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	907	709	945	1186	1328
现金	494	240	454	465	631
应收票据及应收账款	216	266	269	429	405
其他应收款	36	29	56	47	81
预付账款	14	10	16	19	22
存货	81	113	93	171	133
其他流动资产	65	51	58	55	56
<b>非流动资产</b>	704	903	892	937	997
长期投资	29	27	28	25	24
固定资产	433	508	530	572	632
无形资产	36	41	41	44	47
其他非流动资产	205	326	292	296	294
<b>资产总计</b>	1611	1611	1837	2123	2325
<b>流动负债</b>	180	112	253	446	517
短期借款	30	11	103	285	331
应付票据及应付账款	107	71	114	125	149
其他流动负债	43	31	36	36	37
<b>非流动负债</b>	6	5	6	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	5	6	5	5
<b>负债合计</b>	186	118	258	451	522
少数股东权益	6	18	11	3	-6
股本	120	168	168	168	168
资本公积	858	812	812	812	812
留存收益	442	497	564	643	734
<b>归属母公司股东权益</b>	1419	1476	1567	1668	1809
<b>负债和股东权益</b>	1611	1611	1837	2123	2325

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	176	69	235	12	337
净利润	62	86	118	146	184
折旧摊销	27	49	79	90	92
财务费用	-15	-2	-2	4	10
投资损失	-2	-5	-5	-4	-4
营运资金变动	29	-78	42	-229	49
其他经营现金流	76	19	3	5	6
<b>投资活动现金流</b>	-339	-287	-80	-125	-155
资本支出	249	298	85	129	158
长期投资	-75	-30	-1	3	2
其他投资现金流	-14	41	5	2	2
<b>筹资活动现金流</b>	-11	-34	-23	-62	-60
短期借款	30	-19	92	182	46
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	48	0	0	0
资本公积增加	13	-46	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-17	-115	-244	-106
<b>现金净增加额</b>	-166	-251	132	-175	122

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	433	444	540	674	824
营业成本	251	256	300	366	432
营业税金及附加	5	6	7	9	11
营业费用	25	30	35	42	50
管理费用	40	26	38	42	50
研发费用	32	39	47	58	70
财务费用	-15	-2	-2	4	10
资产减值损失	-35	-9	2	3	3
其他收益	9	5	5	5	5
公允价值变动收益	-5	-3	-1	-2	-3
投资净收益	2	5	5	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	51	82	120	155	202
营业外收入	31	24	26	24	24
营业外支出	4	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	78	100	140	174	221
所得税	17	14	22	28	37
<b>净利润</b>	62	86	118	146	184
少数股东损益	-3	-5	-6	-8	-10
<b>归属母公司净利润</b>	64	91	124	154	194
EBITDA	92	142	212	262	315
EPS(元)	0.38	0.54	0.74	0.92	1.15

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.4	2.4	21.7	24.8	22.3
营业利润(%)	-56.4	59.7	46.5	29.9	29.9
归属于母公司净利润(%)	-49.9	41.9	35.9	24.4	25.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	42.1	42.4	44.5	45.7	47.6
净利率(%)	14.9	20.6	23.0	22.9	23.5
ROE(%)	4.3	5.8	7.5	8.8	10.2
ROIC(%)	3.5	5.4	6.7	7.4	8.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.6	7.3	14.1	21.3	22.5
净负债比率(%)	-32.2	-15.0	-22.0	-10.5	-16.4
流动比率	5.0	6.3	3.7	2.7	2.6
速动比率	4.3	4.8	3.1	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.5	2.2	2.4	2.3	2.3
应付账款周转率	3.6	2.9	3.2	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.38	0.54	0.74	0.92	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.41	1.40	0.07	2.00
每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.77	9.31	9.91	10.75
<b>估值比率</b>					
P/E	54.7	38.5	28.4	22.8	18.2
P/B	2.5	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	33.1	23.3	14.9	12.7	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn