

嘉必优 (688089)

证券研究报告
2024年11月12日

拟收购欧易生物，合成生物产业平台向科研技术服务领域再延伸

事件：2024年11月12日，公司发布关于重大资产重组的预案公告，拟以发行股份及支付现金的方式向欧易生物全部股东购买欧易生物65%的股权，并募集配套资金。公司股票将于11月12日开市起复牌。

1、欧易生物：生命科学技术服务的国家级专精特新“小巨人”

欧易生物是一家以多组学技术与大数据分析技术为基础，为生命科学、医学、食品、化妆品等领域应用研究提供多层次的多组学分析技术服务的公司。公司已在行业内成功打造出“创新多组学”的优质品牌，累计与超过2000家高等院校、科研院所、医院与企业建立了深厚合作关系。近年来，公司还在新生儿遗传病诊断领域取得突破，自主开发的相关体外诊断试剂盒产品，广泛应用于医疗检测等机构。截至目前，公司已取得授权发明专利40余项、软件著作权190余项。2022、2023、2024年1-9月，公司分别实现营收2.65/3.09/2.67亿元，净利润-0.23/0.3/0.48亿元。

2、生物经济时代来临，生命科学科研服务前景广阔

近年来生物经济相关政策频出，其中《“十四五”生物经济发展规划》指出，要坚持风险可控的基本原则，切实筑牢国家生物安全屏障；打造具有自主知识产权的工业菌种是重点发展领域。生命科学科研服务业是为从事生命科学研究的高等院校、科研机构、医院和生物技术企业等，提供从研究工具、数据解析、技术服务到一站式解决方案等产品和服务的新兴行业，为生命科学研究和生命科技创新提供了重要支撑。根据公司公告的华经产业研究院数据，生命科学领域2023年全球研究资金投入为1868亿美元，2017-2023年CAGR为5.8%；中国2023年为1415亿元，同期2017-2023年CAGR为15.5%。持续增长的研究资金直接拉动了科研机构及企业对生命科学科研产品及服务的需求，行业发展前景广阔。

3、若本次收购顺利实施，嘉必优有望在合成生物学领域实现跃升

目前，合成生物学领域正从“反复试错”迈向精准预测，如何提高精准理性设计能力是合成生物学面临的深层次问题。嘉必优是立足于合成生物学的人类营养素研产销的高新技术企业，拥有合成生物技术产业链转化平台。欧易生物高通量、低成本的多组学技术将生物复杂系统和生命复杂过程运动规律的研究从“定性观察描述”发展为“定量检测解析”乃至向“模拟预测”和“调控再造”的跃升，能够充分对上市公司研发与生产所需的微生物系统特征和功能原理进行揭示及预测。综上所述，我们认为，若本次收购顺利实施，嘉必优在合成生物学领域的生产效率、业务布局、客户服务能力均将有望得到较大程度提升。

盈利预测 & 投资建议：（不考虑本次收购）预计2024-26年，公司实现营收5.62/7.57/10.36亿元；归母净利润1.17/1.53/2.02亿元，维持“买入”评级。

风险提示：本次收购进展不达预期；生物经济政策落地进展不达预期；其他与重大资产重组交易相关的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	433.42	443.80	562.30	756.83	1,036.13
增长率(%)	23.44	2.39	26.70	34.60	36.90
EBITDA(百万元)	171.68	183.79	165.21	252.09	357.27
归属母公司净利润(百万元)	64.37	91.37	117.06	152.54	202.21
增长率(%)	(49.94)	41.95	28.11	30.31	32.56
EPS(元/股)	0.38	0.54	0.70	0.91	1.20
市盈率(P/E)	54.70	38.53	30.08	23.08	17.41
市净率(P/B)	2.48	2.38	2.27	2.15	2.01
市销率(P/S)	8.12	7.93	6.26	4.65	3.40
EV/EBITDA	27.92	14.20	18.84	13.32	9.50

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	基础化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	20.92元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	168.31
流通A股股本(百万股)	168.31
A股总市值(百万元)	3,521.03
流通A股市值(百万元)	3,521.03
每股净资产(元)	9.07
资产负债率(%)	7.40
一年内最高/最低(元)	24.33/9.98

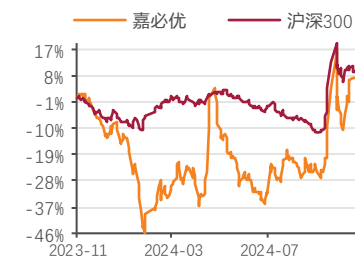
作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

陈潇 分析师
SAC执业证书编号：S1110519070002
chenx@tfzq.com

戴飞 分析师
SAC执业证书编号：S1110520060004
daifei@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《嘉必优-公司点评:基本面企稳趋势向好，合成生物技术携HMO新品蓄势待发》2024-03-23
- 《嘉必优-季报点评:22Q3业绩环比稳增长，海外或已结出果实，国内仍需静待花开》2022-10-25
- 《嘉必优-半年报点评:22H1依托国际业务打下业绩底盘，新国标日渐临近打开H2增长空间!》2022-08-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	494.33	239.68	292.42	60.55	82.89	营业收入	433.42	443.80	562.30	756.83	1,036.13
应收票据及应收账款	216.43	265.64	278.19	469.58	580.85	营业成本	250.77	255.64	352.71	477.94	643.52
预付账款	13.98	10.32	14.70	23.51	29.24	营业税金及附加	4.56	6.38	5.82	9.36	12.33
存货	81.49	112.58	144.10	192.11	277.74	销售费用	24.81	30.42	31.12	41.53	61.13
其他	101.14	80.56	101.30	89.19	151.50	管理费用	39.51	25.92	31.34	37.10	45.15
流动资产合计	907.37	708.78	830.71	834.94	1,122.22	研发费用	32.30	38.60	43.95	54.45	80.71
长期股权投资	29.45	27.37	27.37	27.37	27.37	财务费用	(15.31)	(2.41)	(2.08)	(1.02)	0.83
固定资产	433.17	508.33	495.68	578.17	614.51	资产/信用减值损失	(50.94)	(15.58)	3.00	5.44	7.89
在建工程	49.59	133.05	264.79	273.59	280.19	公允价值变动收益	(5.11)	(2.59)	0.00	0.00	0.00
无形资产	36.34	41.08	39.14	37.21	35.27	投资净收益	1.69	5.32	2.00	3.00	4.00
其他	154.91	192.89	153.23	170.21	167.05	其他	100.08	20.50	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	703.46	902.71	980.22	1,086.54	1,124.39	营业利润	51.09	81.61	104.45	145.90	204.34
资产总计	1,610.83	1,611.49	1,810.93	1,921.48	2,246.61	营业外收入	31.40	24.39	33.90	32.16	30.49
短期借款	30.03	11.01	7.00	36.05	90.96	营业外支出	4.35	6.00	2.97	2.32	1.91
应付票据及应付账款	107.34	70.86	184.92	168.23	320.74	利润总额	78.14	100.00	135.38	175.74	232.93
其他	42.65	28.47	35.05	41.78	43.41	所得税	16.55	13.63	18.32	23.20	30.72
流动负债合计	180.01	110.34	226.97	246.06	455.11	净利润	61.59	86.37	117.06	152.54	202.21
长期借款	0.00	0.00	12.00	13.00	14.00	少数股东损益	(2.79)	(5.01)	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	64.37	91.37	117.06	152.54	202.21
其他	5.32	5.18	6.05	5.82	5.59	每股收益(元)	0.38	0.54	0.70	0.91	1.20
非流动负债合计	5.32	5.18	18.05	18.82	19.59	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	185.77	117.60	245.02	264.88	474.70	成长能力					
少数股东权益	6.11	17.54	17.54	17.54	17.54	营业收入	23.44%	2.39%	26.70%	34.60%	36.90%
股本	120.00	168.31	168.31	168.31	168.31	营业利润	-56.39%	59.74%	27.99%	39.69%	40.06%
资本公积	858.02	811.83	811.83	811.83	811.83	归属于母公司净利润	-49.94%	41.95%	28.11%	30.31%	32.56%
留存收益	441.67	496.95	568.95	659.65	774.95	获利能力					
其他	(0.73)	(0.74)	(0.72)	(0.72)	(0.73)	毛利率	42.14%	42.40%	37.27%	36.85%	37.89%
股东权益合计	1,425.06	1,493.89	1,565.91	1,656.60	1,771.91	净利率	14.85%	20.59%	20.82%	20.15%	19.52%
负债和股东权益总计	1,610.83	1,611.49	1,810.93	1,921.48	2,246.61	ROE	4.54%	6.19%	7.56%	9.31%	11.53%
						ROIC	5.37%	8.83%	8.25%	11.03%	12.07%
						偿债能力					
						资产负债率	11.53%	7.30%	13.53%	13.79%	21.13%
						净负债率	-32.49%	-15.23%	-17.41%	-0.63%	1.31%
						流动比率	5.03	6.30	3.66	3.39	2.47
						速动比率	4.58	5.30	3.03	2.61	1.86
						营运能力					
						应收账款周转率	2.20	1.84	2.07	2.02	1.97
						存货周转率	5.54	4.57	4.38	4.50	4.41
						总资产周转率	0.28	0.28	0.33	0.41	0.50
						每股指标(元)					
						每股收益	0.38	0.54	0.70	0.91	1.20
						每股经营现金流	1.05	0.41	1.58	-0.03	1.49
						每股净资产	8.43	8.77	9.20	9.74	10.42
						估值比率					
						市盈率	54.70	38.53	30.08	23.08	17.41
						市净率	2.48	2.38	2.27	2.15	2.01
						EV/EBITDA	27.92	14.20	18.84	13.32	9.50
						EV/EBIT	32.92	19.09	30.41	23.74	17.12

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	61.59	86.37	117.06	152.54	202.21
折旧摊销	26.62	48.78	62.85	110.65	158.99
财务费用	(6.66)	(0.87)	(2.08)	(1.02)	0.83
投资损失	(1.69)	(5.32)	(2.00)	(3.00)	(4.00)
营运资金变动	59.66	(147.40)	90.16	(263.47)	(107.92)
其它	36.88	87.33	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	176.40	68.89	265.99	(4.30)	250.12
资本支出	303.57	208.48	179.13	200.23	200.23
长期投资	9.53	(2.08)	0.00	0.00	0.00
其他	(651.63)	(493.70)	(357.13)	(397.23)	(396.23)
投资活动现金流	(338.53)	(287.30)	(178.00)	(197.00)	(196.00)
债权融资	45.86	(16.87)	9.80	31.27	55.14
股权融资	(22.91)	(31.55)	(45.04)	(61.84)	(86.91)
其他	(33.78)	14.40	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(10.83)	(34.02)	(35.25)	(30.57)	(31.77)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(172.96)	(252.42)	52.74	(231.88)	22.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com