

嘉必优 (688089)

证券研究报告
2025年02月27日

24年预告业绩双增长，25年期待AI+合成生物

事件：公司发布2024年度业绩快报公告。公司预计2024年年度实现总营收5.55亿元，同比增25.06%；归母净利润约1.24亿元，同比增35.25%；扣非归母净利润约1亿元，同比增60.57%。

1、2024年：营收利润双增长，得益于新市场开拓+新产能释放

根据公司公告，2024年公司业绩增长得益于国内外市场双轮驱动与募投新产能释放协同作用。国内业务增长受益于新国标红利持续释放，国际市场受益于大客户订单增加、客户结构得到优化，加之公司募投项目智能化产能建成投产，产能利用率提升，市场开拓与产能释放协同作用，实现公司2024年收入利润双增长。

2、2025年：收购上海欧易推进中，AI+合成生物场景大有可为

根据公司2025年1月上证e互动回复：**全球范围内合成生物学的发展离不开人工智能的加持。公司作为一家以合成生物学为底层技术的生物制造企业**，首先在菌种的设计与构建过程中，AI可以在代谢通路选择和基因重排设计等方面发挥重要作用，提升菌种构建的成功率和效率，其次在产物作用机理的研究和功效挖掘方面，通过AI的“干试验”可以为产品的应用和配方设计提供方向性的指导，从而提高“湿试验”验证功效的成功率，降低实验成本，最后在制造阶段，通过大量生产数据的投喂，基于垂直领域应用的AI可以优化各项工艺指标，实现降本增效的效果，总之，基于垂直应用领域的AI在研发、生产和产品应用场景开发都有应用场景

公司于2024年11月至今正在推进的收购上海欧易65%股权的项目。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。根据公司公告，欧易生物已基于超过十万个科研项目的长期积累，借助人工智能技术、大数据技术、生物信息技术等自研搭建了大样本量、高准确性的诸多生物信息数据库，具备丰富的数据分析经验和能力。

我们认为，通过结合欧易生物的生物信息数据分析经验和能力，在人工智能快速发展的今天，嘉必优有望在已有的合成生物技术的基础上，进一步在产品差异化维度提升竞争力。

盈利预测&投资建议：(不考虑本次收购)根据公司2024年度业绩快报，公司客户结构持续优化，我们看好公司盈利能力持续增强，更新盈利预测，预计2024-26年，公司实现营收5.55/7.04/9.43亿元(前值:5.62/7.57/10.36亿元，本次下调)；归母净利润1.24/1.61/2.09亿元(前值:1.17/1.53/2.02亿元，本次上调)。维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易风险，收购项目进展不及预期，快报数据仅为初步核算，具体财务数据以公司正式披露的经审计后的2024年年报为准。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	433.42	443.80	555.03	704.49	943.31
增长率(%)	23.44	2.39	25.06	26.93	33.90
EBITDA(百万元)	171.68	183.79	186.41	277.49	374.30
归属母公司净利润(百万元)	64.37	91.37	123.58	160.68	208.96
增长率(%)	(49.94)	41.95	35.24	30.02	30.05
EPS(元/股)	0.38	0.54	0.73	0.95	1.24
市盈率(P/E)	58.70	41.35	30.58	23.52	18.08
市净率(P/B)	2.66	2.56	2.43	2.29	2.14
市销率(P/S)	8.72	8.51	6.81	5.36	4.01
EV/EBITDA	27.92	14.20	18.01	12.81	9.56

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	22.45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)	3,778.54
流通A股市值(百万元)	3,778.54
每股净资产(元)	9.07
资产负债率(%)	7.40
一年内最高/最低(元)	30.12/12.04

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: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》2024-11-12
- 《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

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	306.23	92.07	75.46	营业收入	433.42	443.80	555.03	704.49	943.31
应收票据及应收账款	216.43	265.64	271.16	424.90	531.43	营业成本	250.77	255.64	310.95	382.18	504.40
预付账款	13.98	10.32	11.73	18.82	22.53	营业税金及附加	4.56	6.38	8.05	10.17	13.65
存货	81.49	112.58	113.71	155.14	213.13	销售费用	24.81	30.42	43.37	62.75	92.42
其他	101.14	80.56	100.02	81.85	143.72	管理费用	39.51	25.92	30.94	38.04	50.00
流动资产合计	907.37	708.78	802.85	772.76	986.28	研发费用	32.30	38.60	43.38	50.69	73.48
长期股权投资	29.45	27.37	27.37	27.37	27.37	财务费用	(15.31)	(2.41)	(2.12)	(1.55)	(0.81)
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	2.22	4.19	4.95
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	125.69	171.83	223.01
资产总计	1,610.83	1,611.49	1,783.06	1,859.31	2,110.67	营业外收入	31.40	24.39	20.20	15.60	19.60
短期借款	30.03	11.01	7.00	8.00	10.80	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	154.64	127.76	255.50	利润总额	78.14	100.00	142.92	185.11	240.71
其他	42.65	28.47	33.45	39.28	40.17	所得税	16.55	13.63	19.34	24.44	31.74
流动负债合计	180.01	110.34	195.09	175.03	306.47	净利润	61.59	86.37	123.58	160.68	208.96
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	123.58	160.68	208.96
其他	5.32	5.18	6.05	5.82	5.59	每股收益(元)	0.38	0.54	0.73	0.95	1.24
非流动负债合计	5.32	5.18	18.05	18.82	19.59						
负债合计	185.77	117.60	213.15	193.85	326.07	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	6.11	17.54	17.54	17.54	17.54	成长能力					
股本	120.00	168.31	168.31	168.31	168.31	营业收入	23.44%	2.39%	25.06%	26.93%	33.90%
资本公积	858.02	811.83	811.83	811.83	811.83	营业利润	-56.39%	59.74%	54.02%	36.72%	29.79%
留存收益	441.67	496.95	572.96	668.49	787.65	归属于母公司净利润	-49.94%	41.95%	35.24%	30.02%	30.05%
其他	(0.73)	(0.74)	(0.72)	(0.72)	(0.73)	获利能力					
股东权益合计	1,425.06	1,493.89	1,569.92	1,665.45	1,784.60	毛利率	42.14%	42.40%	43.98%	45.75%	46.53%
负债和股东权益总计	1,610.83	1,611.49	1,783.06	1,859.31	2,110.67	净利率	14.85%	20.59%	22.27%	22.81%	22.15%
						ROE	4.54%	6.19%	7.96%	9.75%	11.83%
						ROIC	5.37%	8.83%	9.95%	13.08%	13.54%
						偿债能力					
						资产负债率	11.53%	7.30%	11.95%	10.43%	15.45%
						净负债率	-32.49%	-15.23%	-18.24%	-4.21%	-2.78%
						流动比率	5.03	6.30	4.12	4.41	3.22
						速动比率	4.58	5.30	3.53	3.53	2.52
						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	4.91	5.24	5.12
						总资产周转率	0.28	0.28	0.33	0.39	0.48
						每股指标(元)					
						每股收益	0.38	0.54	0.73	0.95	1.24
						每股经营现金流	1.05	0.41	1.68	0.26	1.57
						每股净资产	8.43	8.77	9.22	9.79	10.50
						估值比率					
						市盈率	58.70	41.35	30.58	23.52	18.08
						市净率	2.66	2.56	2.43	2.29	2.14
						EV/EBITDA	27.92	14.20	18.01	12.81	9.56
						EV/EBIT	32.92	19.09	27.16	21.31	16.62

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	61.59	86.37	123.58	160.68	208.96
折旧摊销	26.62	48.78	62.85	110.65	158.99
财务费用	(6.66)	(0.87)	(2.12)	(1.55)	(0.81)
投资损失	(1.69)	(5.32)	(2.22)	(4.19)	(4.95)
营运资金变动	59.66	(147.40)	99.96	(222.54)	(98.59)
其它	36.88	87.33	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	176.40	68.89	282.05	43.04	263.60
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)	(356.91)	(396.04)	(395.28)
投资活动现金流	(338.53)	(287.30)	(177.78)	(195.81)	(195.05)
债权融资	45.86	(16.87)	9.84	3.76	4.66
股权融资	(22.91)	(31.55)	(47.55)	(65.14)	(89.81)
其他	(33.78)	14.40	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(10.83)	(34.02)	(37.72)	(61.38)	(85.15)
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)	66.55	(214.16)	(16.60)

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