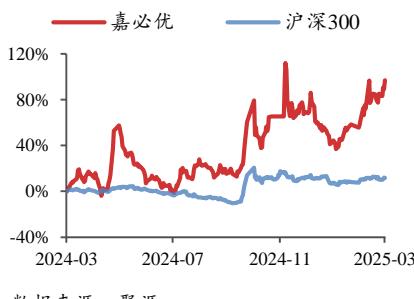


嘉必优 (688089.SH)

2025 年 03 月 07 日

双剑合璧、强化内功，受益 AI+合成生物学发展
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2025/3/7
当前股价(元)	24.92
一年最高最低(元)	30.12/12.04
总市值(亿元)	41.94
流通市值(亿元)	41.94
总股本(亿股)	1.68
流通股本(亿股)	1.68
近 3 个月换手率(%)	141.67

股价走势图

相关研究报告

- 《国际、国内双驱动，资产重组有望打开新空间——公司信息更新报告》 -2025.3.2
- 《生育政策落地，资产重组强化研发实力——公司信息更新报告》 -2024.10.30
- 《业绩超预期，持续改善——公司信息更新报告》 -2024.8.29

张宇光（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

证书编号: S0790520030003

方勇（分析师）

fangyong@kysec.cn

证书编号: S0790520100003

● 重大资产重组交易方案公布，协同赋能有望打开新发展空间

公司重大资产重组公告：公司公告拟以 8.3 亿元收购欧易生物 63.21% 股权，其中定增股份支付 5.73 亿元（定增价格 19.29 元/股），现金支付 2.56 亿元；同时募集 2.69 亿元配套资金。收购尚未完成，并表时点未定，不考虑欧易生物并购后的影响，仅预测上市公司原有业务部分，我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 1.24/1.54/1.94 亿元，对应 EPS 预测 0.74/0.92/1.15 元，当前股价对应 33.8/27.2/21.7 倍 PE，资产重组协同赋能有望打开发展空间，维持“买入”评级。

● 资产成长性较高，业绩承诺较好，绑定现有管理层、理顺利益

欧易生物 2022 年、2023 年、2024 年 1-9 月，收入分别为 2.68、3.08、2.68 亿元，归母净利润分别为 -983.21 万元、3,062.67 万元、4,318.56 万元。预计欧易生物近 3 年收入增速约 15%-20% 左右。欧易生物管理层等承诺 2025-2027 年累计净利润不低于 2.7 亿元。股份支付部分锁定期 12 个月，同时原股东和管理层仍持有剩余约 37% 股权，长期绑定原有管理层，利益保持一致。

● 交易相对划算，或略增厚公司 EPS

(1) 静态来看，嘉必优对欧易生物股东定增价位对应公司 2024 年净利润 26 倍 PE，预计对欧易生物收购估值约 24 倍 PE(假设预计 2024 年欧易生物净利润 0.56 亿元)，合并后 EPS 略有点增厚。(2) 动态来看，欧易生物承诺 2025-27 年净利润累计不低于 2.7 亿元，平均每年 0.9 亿元，估值约 15 倍 PE，假设 2025 年 0.7 亿利润，对应 19 倍 PE，嘉必优定增价位对应 2025 年约 21 倍 PE，交易相较划算。(3) 可比公司诺禾致源市值对应 2024 年净利润约 40 倍 PE，交易相对划算。

● 立足 AI+医疗领域，重组有望强化研发实力，协同赋能有望打开想象空间

欧易生物立足 AI+ 医疗领域，向新材料、化妆品等其他领域扩张，估值仍有提升空间。资产重组完成后，上市公司多组学与生物信息学底层技术能力有望提升，双方协同赋能有望打开新空间。

● 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
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)	65.2	45.9	33.8	27.2	21.7
P/B(倍)	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3

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	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	907	709	945	1186	1328	营业收入	433	444	540	674	824
现金	494	240	454	465	631	营业成本	251	256	300	366	432
应收票据及应收账款	216	266	269	429	405	营业税金及附加	5	6	7	9	11
其他应收款	36	29	56	47	81	营业费用	25	30	35	42	50
预付账款	14	10	16	19	22	管理费用	40	26	38	42	50
存货	81	113	93	171	133	研发费用	32	39	47	58	70
其他流动资产	65	51	58	55	56	财务费用	-15	-2	-2	4	10
非流动资产	704	903	892	937	997	资产减值损失	-35	-9	2	3	3
长期投资	29	27	28	25	24	其他收益	9	5	5	5	5
固定资产	433	508	530	572	632	公允价值变动收益	-5	-3	-1	-2	-3
无形资产	36	41	41	44	47	投资净收益	2	5	5	4	4
其他非流动资产	205	326	292	296	294	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1611	1611	1837	2123	2325	营业利润	51	82	120	155	202
流动负债	180	112	253	446	517	营业外收入	31	24	26	24	24
短期借款	30	11	103	285	331	营业外支出	4	6	5	5	5
应付票据及应付账款	107	71	114	125	149	利润总额	78	100	140	174	221
其他流动负债	43	31	36	36	37	所得税	17	14	22	28	37
非流动负债	6	5	6	5	5	净利润	62	86	118	146	184
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	-5	-6	-8	-10
其他非流动负债	6	5	6	5	5	归属母公司净利润	64	91	124	154	194
负债合计	186	118	258	451	522	EBITDA	92	142	212	262	315
少数股东权益	6	18	11	3	-6	EPS(元)	0.38	0.54	0.74	0.92	1.15
股本	120	168	168	168	168	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	858	812	812	812	812	成长能力					
留存收益	442	497	564	643	734	营业收入(%)	23.4	2.4	21.7	24.8	22.3
归属母公司股东权益	1419	1476	1567	1668	1809	营业利润(%)	-56.4	59.7	46.5	29.9	29.9
负债和股东权益	1611	1611	1837	2123	2325	归属于母公司净利润(%)	-49.9	41.9	35.9	24.4	25.4
现金流量表(百万元)											
经营活动现金流	176	69	235	12	337	盈利能力					
净利润	62	86	118	146	184	毛利率(%)	42.1	42.4	44.5	45.7	47.6
折旧摊销	27	49	79	90	92	净利率(%)	14.9	20.6	23.0	22.9	23.5
财务费用	-15	-2	-2	4	10	ROE(%)	4.3	5.8	7.5	8.8	10.2
投资损失	-2	-5	-5	-4	-4	ROIC(%)	3.5	5.4	6.7	7.4	8.7
营运资金变动	29	-78	42	-229	49	偿债能力					
其他经营现金流	76	19	3	5	6	资产负债率(%)	11.6	7.3	14.1	21.3	22.5
投资活动现金流	-339	-287	-80	-125	-155	净负债比率(%)	-32.2	-15.0	-22.0	-10.5	-16.4
资本支出	249	298	85	129	158	流动比率	5.0	6.3	3.7	2.7	2.6
长期投资	-75	-30	-1	3	2	速动比率	4.3	4.8	3.1	2.1	2.2
其他投资现金流	-14	41	5	2	2	营运能力					
筹资活动现金流	-11	-34	-23	-62	-60	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
短期借款	30	-19	92	182	46	应收账款周转率	2.5	2.2	2.4	2.3	2.3
长期借款	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.6	2.9	3.2	3.1	3.1
普通股增加	0	48	0	0	0	每股指标(元)					
资本公积增加	13	-46	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.38	0.54	0.74	0.92	1.15
其他筹资现金流	-54	-17	-115	-244	-106	每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.41	1.40	0.07	2.00
现金净增加额	-166	-251	132	-175	122	每股净资产(最新摊薄)	8.43	8.77	9.31	9.91	10.75
						估值比率					
						P/E	65.2	45.9	33.8	27.2	21.7
						P/B	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3
						EV/EBITDA	40.4	28.0	18.1	15.3	12.3

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形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