

板块营收符合预期，业绩有望加速增长

金斯瑞生物科技
(1548.HK)

核心观点

金斯瑞生物科技发布 2024 年年度报告，实现收入 5.95 亿美元，同比增长 6.1%。其中生命科学板块总体保持稳定增长，蓬勃生物受行业投融资影响下滑较多，百斯杰增长快速，符合此前公司预期。受传奇生物脱表获得一次性投资收益，实现净利润约 28.6 亿美元，同比实现扭亏为盈。我们预期 2025 年公司生命科学服务受地缘政治影响基本消除，有望保持较快增长。蓬勃生物受益于行业恢复服务业务有望恢复较快增长。百斯杰竞争力持续增强，随着酶制剂品种陆续落地，有望共同促进金斯瑞生物科技的加速发展。

事件

公司发布 2024 年年度报告

3 月 12 日，公司发布 2024 年年度报告，实现收入 5.95 亿美元，同比增长 6.1%，总毛利 2.7 亿美元，同比基本保持稳定，受传奇生物脱表获得一次性投资收益，实现净利润约 28.6 亿美元，同比实现扭亏为盈。其中生命科学板块外部收入 4.55 亿美元，同比增长 10.2%；CDMO 外部收入减少约 13.2%，达到 0.95 亿美元；百斯杰外部收入达到 5370 万美元，同比增长 24.6%。

简评

生命科学服务：营收符合预期，25 年有望加速成长

地缘政治影响基本消除：生命科学服务 24 年实现收入约 4.55 亿美元，同比增长 10.2%，实现经调整经营性利润 0.90 亿美元，同比增长 15.5%。公司生命科学板块下半年逐渐摆脱地缘政治因素影响，受益于 AI 相关应用以及抗体药研究方面的需求增长使得公司业务 H2 加速增长，持续赋能多元化客户。公司预计 25 年生命科学有望实现 10%-15% 的收入增长，经调整毛利率保持持平。

产品力保持领先，产能扩张持续进行：公司拥有行业领先的交付速度，其中 FLASH 基因合成可以在 4 个工作日内完成交付，5 个工作日完成基因到蛋白的交付，10 个工作日完成快速 mRNA 合成。通过自动化生产，公司 FLASH 基因客户成本降低 3 倍，蛋白客户成本降低超过 40%。24 年受益于 AI 驱动的蛋白质工程需求以及双抗发现需求增长，公司蛋白质业务增长强劲，下半年环比增长达 34%。公司生命科学业务始终坚持全球本土化战略，加

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王云鹏

wangyunpeng@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070020

发布日期：2025 年 03 月 17 日

当前股价：12.30 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
2.67/-4.07	27.59/5.62	-28.49/-72.89
12 月最高/最低价 (港元)	16.74/8.23	
总股本 (万股)	215,261.78	
流通 H 股 (万股)	215,261.78	
总市值 (亿港元)	264.13	
流通市值 (亿港元)	264.13	
近 3 月日均成交量 (万)	1518.02	
主要股东	Genscript Corporation	
	37.60%	

股价表现



相关研究报告

速产能扩增，致力于大规模提供高质量、本地优化的解决方案，目前新加坡、新泽西和南京产能持续进行中。

百斯杰：收入快速增长，加速全球扩张

行业领先增长水平，盈利能力持续改善：24年百斯杰实现收入5370万美元，同比增长24.6%，按人民币计算同比增长26.8%。经调整经营利润210万美元，增长2.9%。营收快速增长主要得益于多年来对核心酶制剂业务的创新投入和全球化战略的不断推进，其中饲料酶业务收入增长约22%，工业酶业务收入增长约29%，工业酶占比进一步上升。关键大客户群持续扩展，来自大客户收入同比增长40%。

合成生物学管线逐步兑现：公司首款天然甜味剂和乳铁蛋白产品正在顺利推进。其中甜味剂产品已完成工业级试生产，获得了self GRAS，并向FDA提交GRAS申请。合成生物学领域新产品推出周期大概是2-5年，由于前期有长期的研发投入积累，后续推出新产品的速度会越来越快。百斯杰国际业务在2024年有超过50%的收入增长，各区域都有所贡献，其中印度市场增速最快。

蓬勃生物：CDMO新签订单回暖明显，再授权显著提升公司营收

收入阶段性承压，25有望迎来恢复：受行业投融资下降影响，24年公司CDMO实现外部收入0.95亿美元，同比下滑13.2%，符合公司预期。24年公司新签订单恢复趋势明确，抗体蛋白方面公司获得28个CMC及其他项目（23年同期17个），其中50%来自中国以外地区，支持3个CDMO客户完成技术授权及并购交易，累计完成7个合作项目。CGT方面公司24年支持了23个IND批件，还获得了33个新的CMC项目。24年上半年签订了第一个2000升级别的CMO订单，是CDMO业务的一个重要里程碑。预计25年蓬勃生物服务收入同比增长15%-20%。

合作再授权有望带来长期收益：2024年11月14日，默克公司与礼新医药达成关于LM299 PD-1/VEGF双抗开发、生产及商业化的独家全球许可协议。其中LM299包含蓬勃生物向礼新授权的抗PD-1单抗，根据公司和礼新医药的新协议，蓬勃有望活动首付款40%的分成以及后续里程碑和特许使用费25%的分成，预计25年首付款分成将确认2.35亿美金营收。目前公司合作模式包括付费服务、合作开发、资产买断以及对外授权，通过灵活多样的合作与客户共同加速管线的推进，目前已有16个对外授权项目，其中2个进入临床阶段，随着后续管线推进，有望给蓬勃带来长期收益。

投资建议：

我们认为，金斯瑞生物科技内部拥有良好的管理机制、人才激励机制及孵化机制，已成功孵化出多项全球领先业务。公司聚焦CGT产业链，积极的业务布局有利于公司在行业竞争中脱颖而出。公司蓬勃生物的CDMO业务订单改善明显，再授权有望增厚公司长期收益。生命科学板块地缘政治影响销售，增长稳定，百斯杰有望维持快速增长趋势。我们预计2025-2027年公司总收入分别为9.26亿美元、7.83亿美元、8.83亿美元，对应增速分别为56%、-15%、13%；归母净利润分别为1.67亿美元、0.86亿美元、2.89亿美元，维持“买入”评级。

表 1:金斯瑞生物科技盈利预测（百万美元）

盈利预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
生命科学	412.9	454.9	514.1	575.8	633.4
蓬勃生物	109.5	95.0	110.2	122.6	153.3
百思杰	43.1	53.7	66.0	82.5	94.9
营业收入（百万元）	560.5	594.5	925.5	782.9	883.5
增长率		6.1%	55.7%	-15.4%	12.9%
归母净利润（百万元）	-95.48	2,961.88	166.57	85.81	288.62

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

增长率	3202.19%	-94.38%	-48.48%	236.36%
-----	----------	---------	---------	---------

资料来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

产能建设进度不及预期，公司属于医药制造业，生命科学服务、蓬勃生物、传奇生物、百斯杰均处于快速增长方向，需要合理产能规划，如若产能建设进度不及预期，将对公司业绩产生影响；

研发及审评进度不及预期，创新药临床研究具有不确定性，CAR-T 属于新兴发展的药物形式，任何安全性问题、疗效问题、试剂供应等等，都有可能影响公司产品的开发进度。

下游需求波动影响公司订单及收入，biotech 企业是生命科学服务、蓬勃生物的客户，biotech 的研发投入变化可能影响公司的订单及收入。

毛利率波动幅度超出预期，公司多项业务均处于扩张阶段，毛利率没有达到稳定状态。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名。2018年Wind“金牌分析师”医药行业第3名，2018第一财经最佳分析师医药行业第1名。2013年新财富医药行业第3名，水晶球医药行业第5名。

袁清慧

中信建投制药及生物科技组首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018年加入中信建投证券研究发展部，负责制药及生物科技板块。

2020年新浪金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围团队核心成员、Wind金牌分析师医药行业第4名。2019年Wind金牌分析师医药行业第1名。2018年Wind金牌分析师医药行业第3名，第一财经最佳分析师医药行业第1名。2021年新财富最佳分析师医药行业第五名。

王云鹏

中信建投制药及生物科技组研究员，清华大学化学系本科，有机化学博士，覆盖创新药及医药外包产业链、原料药等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk