

嘉必优 (688089)

证券研究报告
2025年03月28日

2024年稳中有进，2025年AI+合成生物学将成为战略核心

事件：公司发布2024年年度报告，全年实现总营收5.56亿元，同比增25.19%，归母净利润1.24亿元，同比增35.94%；其中，单四季度实现营收1.68亿元，同比增41.58%，环比增33.35%；归母净利润0.4亿元，同比增30.24%，环比增152%；公司同时发布2024年度利润分配预案，拟向全体股东每10股派发现金红利2元（税前），截至目前公司总股本为168,309,120股，如以此计算拟派发现金红利合计0.34亿元（含税）。

2024年人类营养业务稳中有进，受益于国内外市场需求双增长

2024年，人类营养素产品ARA与DHA仍为公司业绩贡献主力，二者合计占总营收比例近90%、总毛利比例近94%。其中，ARA销售量达908吨，同比增54.52%，DHA销售量达302吨，同比增68.15%。得益于国内外市场双轮驱动与募投新产能释放协同作用，公司人类营养业务增长较快，其中国内市场增长受益于新国标带来客户需求持续增长，国际市场增长受益于大客户订单增加，整体客户结构得到优化。

2025年以“AI+合成生物学”为战略核心，产品种类快速扩张

2024年，公司继续深耕合成生物学布局，进一步拓展完善了合成生物学技术研究的高端平台建设：**公司已全面打通生物制造技术链条**，形成工业菌种定向选育、生物发酵精细调控、产品高效分离纯化等国内领先的产业化平台。2024年，公司已完成了智能研发平台一期功能实现和二期设计、与天津大学元英进院士团队合作的国家重点专项“工业菌种基因组人工重排技术”圆满结题、生物智能制造技术实现应用扩大进一步提升了主要产品的产能并使成本显著下降、前端研发不断拓展、并**在新产品创制方面获得较大突破**——截至2024年12月31日，公司已开展2'-FL、3'-FL、3'-SL、6'-SL、LNnT、LNT、虾青素、EPA、生物甘氨酸、DHA乳液和纳米载体等高附加值产品的开发。其中，2'-FL正式作为食品添加剂新品种获得国家卫健委的批准，也正式取得了食品生产许可证，且全流程试生产已完成，产线年产量可达到200-300吨。

2025年，公司将以“AI+合成生物学”为战略核心，构建智能技术基座融合计算生物学、生物信息学与合成生物学前沿学科，打造算法-算力-数据场景协同的智能研发平台。公司预计年内将完成武汉合成生物创新中心的建设并投入运营，通过智能研发体系与数字化工具缩短新品开发周期。同时，也将**加快推进欧易生物并购项目落地**，通过并购项目全面提升多组学与生物信息学底层技术能力，深度整合产业链资源，加速实现公司战略实施。

投资建议&盈利预测：我们认为，未来公司业绩增长要点在于通过新技术提升生产效率，再结合新国标对国内需求增长的推动进程、和公司海外客户的开发进展，我们更新盈利预测，预计2025-2027年实现总营收7.02/8.82/10.97亿元（其中下调26年营收，前值为9.43亿元），归母净利润1.61/2.05/2.58亿元，维持“买入”评级。

风险提示：投资及新业务/产品开发的的风险，国际贸易风险，能源及原料价格波动。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	443.80	555.59	702.42	881.89	1,097.18
增长率(%)	2.39	25.19	26.43	25.55	24.41
EBITDA(百万元)	183.79	235.23	242.48	305.41	377.34
归属母公司净利润(百万元)	91.37	124.21	161.43	205.21	257.69
增长率(%)	41.95	35.94	29.96	27.12	25.57
EPS(元/股)	0.54	0.74	0.96	1.22	1.53
市盈率(P/E)	46.27	34.04	26.19	20.60	16.41
市净率(P/B)	2.86	2.72	2.51	2.32	2.11
市销率(P/S)	9.53	7.61	6.02	4.79	3.85
EV/EBITDA	14.20	12.36	15.93	12.49	9.73

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	25.12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)	4,227.93
流通A股市值(百万元)	4,227.93
每股净资产(元)	9.25
资产负债率(%)	6.95
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:24年预告业绩双增长，25年期待AI+合成生物》2025-02-27
- 《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

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	239.68	153.15	220.71	259.08	404.73	营业收入	443.80	555.59	702.42	881.89	1,097.18
应收票据及应收账款	265.64	285.41	414.38	489.36	612.52	营业成本	255.64	313.28	383.71	477.37	589.15
预付账款	10.32	4.21	23.32	10.60	26.56	营业税金及附加	6.38	5.45	7.89	10.13	11.77
存货	112.58	139.32	140.36	224.37	226.73	销售费用	30.42	31.83	41.00	50.54	62.56
其他	80.56	74.58	115.88	89.58	139.54	管理费用	25.92	40.52	51.32	62.96	75.65
流动资产合计	708.78	656.67	914.65	1,072.99	1,410.08	研发费用	38.60	47.91	58.98	73.12	91.64
长期股权投资	27.37	43.79	51.74	59.17	69.78	财务费用	(2.41)	(4.06)	(0.60)	(0.92)	(1.38)
固定资产	508.33	501.59	507.65	483.88	436.18	资产/信用减值损失	(15.58)	(8.58)	(5.00)	(4.00)	(3.00)
在建工程	133.05	265.55	221.66	181.25	150.93	公允价值变动收益	(2.59)	0.27	0.00	0.00	0.00
无形资产	41.08	43.09	44.15	44.38	44.80	投资净收益	5.32	1.67	2.80	2.00	2.30
其他	192.89	176.13	164.99	163.23	148.44	其他	5.20	12.44	10.00	11.22	12.00
非流动资产合计	902.71	1,030.14	990.19	931.91	850.14	营业利润	81.61	126.48	167.92	217.91	279.10
资产总计	1,611.49	1,686.82	1,904.84	2,004.91	2,260.21	营业外收入	24.39	20.24	24.08	20.91	21.75
短期借款	11.01	6.01	6.00	6.00	6.00	营业外支出	6.00	6.91	5.45	6.18	5.81
应付票据及应付账款	70.86	62.07	152.13	115.13	187.77	利润总额	100.00	139.82	186.55	232.64	295.03
其他	30.55	33.72	40.61	37.24	43.59	所得税	13.63	19.69	29.18	31.30	38.95
流动负债合计	112.42	101.79	198.74	158.37	237.36	净利润	86.37	120.13	157.38	201.34	256.08
长期借款	0.00	12.63	10.00	11.00	10.00	少数股东损益	(5.01)	(4.08)	(4.05)	(3.87)	(1.62)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	91.37	124.21	161.43	205.21	257.69
其他	5.18	2.85	4.45	4.16	3.82	每股收益(元)	0.54	0.74	0.96	1.22	1.53
非流动负债合计	5.18	15.48	14.45	15.16	13.82						
负债合计	117.60	117.27	213.20	173.53	251.19	主要财务比率					
少数股东权益	17.54	13.46	10.50	7.79	6.66		2023	2024	2025E	2026E	2027E
股本	168.31	168.31	168.31	168.31	168.31	成长能力					
资本公积	811.83	811.83	811.83	811.83	811.83	营业收入	2.39%	25.19%	26.43%	25.55%	24.41%
留存收益	496.95	587.50	705.35	848.99	1,029.38	营业利润	59.74%	55.00%	32.76%	29.77%	28.08%
其他	(0.74)	(11.56)	(4.34)	(5.55)	(7.15)	归属于母公司净利润	41.95%	35.94%	29.96%	27.12%	25.57%
股东权益合计	1,493.89	1,569.54	1,691.64	1,831.38	2,009.03	获利能力					
负债和股东权益总计	1,611.49	1,686.82	1,904.84	2,004.91	2,260.21	毛利率	42.40%	43.61%	45.37%	45.87%	46.30%
						净利率	20.59%	22.36%	22.98%	23.27%	23.49%
						ROE	6.19%	7.98%	9.60%	11.25%	12.87%
						ROIC	8.83%	9.80%	11.21%	14.28%	17.08%
						偿债能力					
						资产负债率	7.30%	6.95%	11.19%	8.66%	11.11%
						净负债率	-15.23%	-8.53%	-12.04%	-13.17%	-19.31%
						流动比率	6.30	6.45	4.60	6.78	5.94
						速动比率	5.30	5.08	3.90	5.36	4.99
						营运能力					
						应收账款周转率	1.84	2.02	2.01	1.95	1.99
						存货周转率	4.57	4.41	5.02	4.84	4.86
						总资产周转率	0.28	0.34	0.39	0.45	0.51
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	0.74	0.96	1.22	1.53
						每股经营现金流	0.41	1.03	0.83	0.74	1.48
						每股净资产	8.77	9.25	9.99	10.83	11.90
						估值比率					
						市盈率	46.27	34.04	26.19	20.60	16.41
						市净率	2.86	2.72	2.51	2.32	2.11
						EV/EBITDA	14.20	12.36	15.93	12.49	9.73
						EV/EBIT	19.09	16.18	23.08	17.85	13.52

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	86.37	120.13	161.43	205.21	257.69
折旧摊销	48.78	57.38	75.15	91.64	105.62
财务费用	(0.87)	(0.50)	(0.60)	(0.92)	(1.38)
投资损失	(5.32)	(1.67)	(2.80)	(2.00)	(2.30)
营运资金变动	(147.40)	9.79	(89.07)	(166.20)	(108.53)
其它	87.33	(12.09)	(4.05)	(3.87)	(1.62)
经营活动现金流	68.89	173.04	140.06	123.87	249.48
资本支出	208.48	202.08	36.78	27.99	28.37
长期投资	(2.08)	16.42	7.96	7.43	10.60
其他	(493.70)	(444.52)	(80.31)	(61.11)	(64.71)
投资活动现金流	(287.30)	(226.03)	(35.58)	(25.69)	(25.74)
债权融资	(16.87)	11.24	(1.65)	1.81	0.33
股权融资	(31.55)	(10.82)	(35.28)	(61.61)	(78.42)
其他	14.40	(38.78)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(34.02)	(38.36)	(36.93)	(59.80)	(78.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(252.42)	(91.34)	67.56	38.37	145.65

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