

百奥赛图-B (02315.HK)

2024 年年度业绩公告点评: 全面进入盈利新阶段, 双成长曲线迎接高速增长

买入 (首次)

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 刘若彤

执业证书: S0600123040062

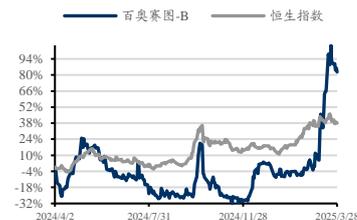
liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	716.91	980.45	1,293.47	1,613.70	1,854.11
同比(%)	34.28	36.76	31.93	24.76	14.90
归母净利润 (百万元)	(382.95)	33.54	145.12	241.90	311.89
同比(%)	36.38	108.76	332.64	66.70	28.93
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.96)	0.08	0.36	0.61	0.78
P/E (现价&最新摊薄)	(14.86)	169.68	39.22	23.53	18.25

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年年度业绩公告, 公司实现总营收 9.80 亿元 (人民币, +36.76%, 括号内为同比增速, 下同), 归母净利润 33.54 百万元 (扭亏为盈), 经营活动现金流 211.2 百万元。公司实现全面盈利, 运营优化显著, 2024 年销售毛利率同比提升 7.08pct, 主要系毛利率较高抗体发现和动物销售业务占比提高以及海外收入占比提升。各项费用有所控制, 其中研发费用 3.2 亿元 (-31.7%), 主要系临床阶段创新药项目收尾, 聚焦核心主业; 一般及行政开支费用率降低 23.7%, 精益管理。
- 临床前动物服务业务凭借全球独特竞争力放量:** 基于公司先进的 Mb 级别基因编辑技术, 构建了 RenMab 平台, 并进一步形成单抗、双抗、双抗 ADC、GPCR、TCRm 抗体新药发现技术平台, 开发出了 3500 多种独特动物模型, 涵盖肿瘤、自免、神经、代谢等热门研发领域, 每年持续开发 200-300 种动物模型, 保持领先优势。依托公司强竞争力的技术平台和出色的管线开发能力, 已与跨国药企默克、强生、Xencor、百济神州等达成合作, 2024 年海外药企合作金额占比超过 70%, 可披露交易金额总额达数百亿。公司同时加强开拓海外市场, 已在德国海德堡、美国旧金山、圣地亚哥设置办事处; 23 年美国波士顿生产基地扩大为原有三倍, 经过 24 年的产能爬坡, 更大的业务承载能力更好地满足全球客户需求。我们判断公司有望成为中国版“再生元”, 海外业务将依旧保持高速增长。
- 抗体开发业务进入订单转化创收阶段:** 利用多元化的抗体发现平台和“千鼠万抗”计划, 为 1,000 多个靶点形成约 1,000,000 个经过湿实验验证的抗体序列库, 提供抗体分子货架式选择, 加快药物 1-2 年以上的研发时间。公司将抗体序列和潜力 PCC 分子向药企授权转让或联合开发, 获得首付款、各项里程碑付款以及后续的净销售额分成, 实现短期和中长期兼顾的营收持续增长。全球前 10 大药企中的 7 家已成为公司抗体发现业务的客户, 累计签署协议数量大约 200 项。公司抗体转让业务已全面进入收获期, 2024 年实现收入 3.18 亿元 (+80.7%), 年度新增签署约 100 项 (+70%), 根据在手合同数判断 2025 年该板块增速将超过 50%。
- 盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 12.93/16.14/18.54 亿元, 归母净利润 1.45/2.42/3.12 亿元, 对应 PE 39/24/18x。基于公司技术平台领先竞争力和业内抗体研发平台稀缺性, 我们看好公司双增长曲线带来的高成长性, 并判断公司科创板上市预期加强, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 科创板上市失败, 新药进展不及预期, 行业竞争加剧等风险。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	15.00
一年最低/最高价	5.60/17.30
市净率(倍)	6.70
港股流通市值(百万港元)	1,661.73

基础数据

每股净资产(元)	2.09
资产负债率(%)	65.28
总股本(百万股)	399.40
流通股本(百万股)	110.78

相关研究

《百奥赛图-B(02315.HK): 2022 年年报业绩点评: 业务多点开花维持高速增长》

2023-03-29

《百奥赛图-B(02315.HK): 技术创新构筑高壁垒, 业务多元打开广阔空间》

2022-09-13

百奥赛图-B 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	816.54	1,461.38	1,951.87	2,489.86	营业总收入	980.45	1,293.47	1,613.70	1,854.11
现金及现金等价物	403.85	878.22	1,243.65	1,674.46	营业成本	218.94	349.75	426.12	482.48
应收账款及票据	229.61	280.57	354.40	410.03	销售费用	92.99	119.00	145.23	165.02
存货	3.89	14.84	14.06	16.21	管理费用	218.36	271.63	322.74	352.28
其他流动资产	179.19	287.75	339.76	389.16	研发费用	323.93	388.04	443.77	500.61
非流动资产	1,598.78	1,484.40	1,364.38	1,285.34	其他费用	0.00	0.07	0.06	0.07
固定资产	1,349.49	1,243.66	1,150.11	1,075.43	经营利润	126.24	164.98	275.78	353.66
商誉及无形资产	20.67	18.60	16.74	15.06	利息收入	0.00	8.08	17.56	24.87
长期投资	159.04	172.56	167.94	165.25	利息支出	91.68	19.79	21.92	23.88
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	8.37	17.46	13.15	12.26
其他非流动资产	69.59	49.59	29.59	29.59	利润总额	42.94	170.72	284.58	366.91
资产总计	2,415.31	2,945.78	3,316.25	3,775.19	所得税	9.40	25.61	42.69	55.04
流动负债	534.91	920.26	1,048.84	1,195.92	净利润	33.54	145.11	241.89	311.87
短期借款	208.14	261.62	307.16	352.98	少数股东损益	(0.01)	0.00	(0.01)	(0.02)
应付账款及票据	115.48	249.07	285.66	318.67	归属母公司净利润	33.54	145.12	241.90	311.89
其他	211.30	409.56	456.02	524.27	EBIT	134.62	182.44	288.93	365.92
非流动负债	1,041.80	1,041.80	1,041.80	1,041.80	EBITDA	134.62	320.98	416.78	484.73
长期借款	193.84	193.84	193.84	193.84					
其他	847.97	847.97	847.97	847.97					
负债合计	1,576.71	1,962.06	2,090.64	2,237.72					
股本	399.40	399.40	399.40	399.40	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	4.55	4.54	4.53	4.51	每股收益(元)	0.08	0.36	0.61	0.78
归属母公司股东权益	834.06	979.17	1,221.07	1,532.97	每股净资产(元)	2.09	2.45	3.06	3.84
负债和股东权益	2,415.31	2,945.78	3,316.25	3,775.19	发行在外股份(百万股)	399.40	399.40	399.40	399.40
					ROIC(%)	8.83	11.57	15.52	16.32
					ROE(%)	4.02	14.82	19.81	20.35
					毛利率(%)	77.67	72.96	73.59	73.98
					销售净利率(%)	3.42	11.22	14.99	16.82
					资产负债率(%)	65.28	66.61	63.04	59.27
					收入增长率(%)	36.76	31.93	24.76	14.90
					净利润增长率(%)	108.76	332.64	66.70	28.93
					P/E	169.68	39.22	23.53	18.25
					P/B	6.82	5.81	4.66	3.71
					EV/EBITDA	23.54	16.41	11.87	9.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年3月27日的0.9338,预测均为东吴证券研究所预测。注:2024年现金流量表部分数据为0,原因为公司业绩公告未披露。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>