

嘉必优 (688089.SH)

国际发货放缓、检修影响 Q3 表现，主业成长仍可期

2025 年 10 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

张宇光（分析师）

方勇（分析师）

zhangyuguang@kysec.cn

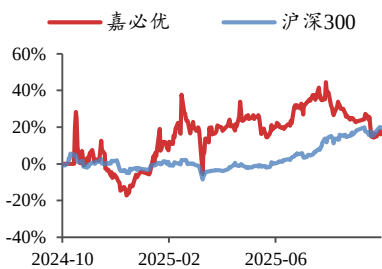
fangyong@kysec.cn

证书编号：S0790520030003

证书编号：S0790520100003

日期	2025/10/28
当前股价(元)	24.08
一年最高最低(元)	31.13/16.93
总市值(亿元)	40.53
流通市值(亿元)	40.53
总股本(亿股)	1.68
流通股本(亿股)	1.68
近 3 个月换手率(%)	151.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《下半年依然乐观，重组有望迎来新催化——公司信息更新报告》-2025.8.20

《预计单季度利润再创新高，下半年依然乐观——公司信息更新报告》-2025.7.22

《一季度高增，二季度仍乐观——公司信息更新报告》-2025.4.30

● 2025Q3 业绩表现弹性

2025Q1-Q3 收入 4.28 亿元，同比增 10.56%；扣非前后归母净利润 1.29、1.18 亿元，同比增 54.18%、79.65%。2025Q3 营收 1.21 亿元，同比-3.97%，扣非前后归母净利润 0.21、0.18 亿元，同比增 33.7%、42.2%。公司终止收购欧易生物，2025Q3 受国际市场发货放缓影响，我们下调 2025-2027 年归母净利润预测至 1.77/2.11/2.52（前次 1.92/2.30/2.76）亿元预测，对应 EPS 预测 1.05/1.25/1.50 元，当前股价对应 22.9/19.2/16.1 倍 PE，国际份额仍有提升空间，维持“买入”评级。

● 2025Q3 国际客户招标导致发货放缓，以及工厂检修影响订单释放

2025Q1-Q3 分业务看看，ARA 营收预计约个位数增长，DHA 预计较快增长。2025Q3 营收规模环比有所回落，一方面因为国际客户新财年订单采购规模协商期间国际客户发货放缓，一方面因为工厂停产检修影响订单释放。当前来看，国内新国标势头依然较好，国际市场份额提升逻辑不改。

● 毛利率继续改善，净利率同比提升

2025Q3 单季归母净利率同比+4.97pct。其中 2025Q3 单季毛利率同比+11.18pct，预计主因 ARA 和 DHA 放量后规模效应明显，发酵成本明显下降带动 ARA 与 DHA 毛利率持续提升；销售、管理、研发、财务费用率同比分别+0.75、+2.38、-0.35、-0.19pct，短期整体费用率略偏高。

● 国际市场份额提升、藻油 DHA 替代鱼油有望支撑主业保持增长

当前新国标红利尚未结束，新一轮婴幼儿配方升级或将继续提升 ARA 和 DHA 添加量。国际市场方面主要以雀巢、达能等龙头客户为主，后续有望纳入其他龙头客户供应链，国际市场份额仍有提升空间。伊利等客户以藻油 DHA 替代鱼油 DHA，有望打开 DHA 发展空间。HMO 在国外应用已十分成熟，国内龙头已逐步开始应用，HMO 有望成为奶粉配方升级的主打新原料，公司 HMO 有望受益。

● 风险提示：出生率下滑风险，降价风险、客户份额下降风险、食品安全风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	444	556	638	757	885
YOY(%)	2.4	25.2	14.8	18.8	16.9
归母净利润(百万元)	91	124	177	211	252
YOY(%)	41.9	35.9	42.2	19.4	19.5
毛利率(%)	42.4	43.6	48.2	49.5	50.4
净利率(%)	20.6	22.4	27.7	27.9	28.5
ROE(%)	5.8	7.7	10.3	11.2	12.1
EPS(摊薄/元)	0.54	0.74	1.05	1.25	1.50
P/E(倍)	44.4	32.6	22.9	19.2	16.1
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	709	657	871	921	1148
现金	240	153	260	259	332
应收票据及应收账款	266	285	374	392	513
其他应收款	29	26	50	32	68
预付账款	10	4	18	4	24
存货	113	139	119	184	161
其他流动资产	51	49	50	49	50
非流动资产	903	1030	1056	1116	1199
长期投资	27	44	49	58	66
固定资产	508	502	550	619	700
无形资产	41	43	46	49	54
其他非流动资产	326	442	412	390	379
资产总计	1611	1687	1928	2037	2347
流动负债	112	102	201	150	255
短期借款	11	6	53	47	65
应付票据及应付账款	71	62	112	68	151
其他流动负债	31	34	36	36	39
非流动负债	5	15	14	11	9
长期借款	0	13	10	8	5
其他非流动负债	5	3	4	3	4
负债合计	118	117	215	162	264
少数股东权益	18	13	13	13	13
股本	168	168	168	168	168
资本公积	812	812	812	812	812
留存收益	497	588	692	811	961
归属母公司股东权益	1476	1556	1699	1862	2069
负债和股东权益	1611	1687	1928	2037	2347

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	69	173	190	201	270
净利润	86	120	177	211	252
折旧摊销	49	57	76	88	92
财务费用	-2	-4	-5	-5	-6
投资损失	-5	-2	-2	0	-2
营运资金变动	-78	-11	-60	-99	-71
其他经营现金流	19	13	3	6	5
投资活动现金流	-287	-226	-101	-151	-174
资本支出	298	212	90	143	165
长期投资	-30	-16	-5	-9	-8
其他投资现金流	41	1	-7	1	-2
筹资活动现金流	-34	-38	-26	-46	-41
短期借款	-19	-5	47	-6	18
长期借款	0	13	-2	-2	-2
普通股增加	48	0	0	0	0
资本公积增加	-46	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-46	-71	-38	-57
现金净增加额	-251	-90	62	3	55

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	444	556	638	757	885
营业成本	256	313	331	383	439
营业税金及附加	6	5	8	9	11
营业费用	30	32	34	40	46
管理费用	26	41	41	45	55
研发费用	39	48	49	67	78
财务费用	-2	-4	-5	-5	-6
资产减值损失	-9	-13	3	3	4
其他收益	5	12	12	12	12
公允价值变动收益	-3	0	-2	-2	-2
投资净收益	5	2	2	-0	2
资产处置收益	0	-0	0	0	0
营业利润	82	126	188	223	268
营业外收入	24	20	27	34	34
营业外支出	6	7	5	6	6
利润总额	100	140	209	252	296
所得税	14	20	33	41	44
净利润	86	120	177	211	252
少数股东损益	-5	-4	0	0	0
归属母公司净利润	91	124	177	211	252
EBITDA	142	194	281	335	383
EPS(元)	0.54	0.74	1.05	1.25	1.50

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	2.4	25.2	14.8	18.8	16.9
营业利润(%)	59.7	55.0	48.4	18.9	20.1
归属于母公司净利润(%)	41.9	35.9	42.2	19.4	19.5
获利能力					
毛利率(%)	42.4	43.6	48.2	49.5	50.4
净利率(%)	20.6	22.4	27.7	27.9	28.5
ROE(%)	5.8	7.7	10.3	11.2	12.1
ROIC(%)	5.4	7.4	9.8	10.8	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	7.3	7.0	11.2	7.9	11.3
净负债比率(%)	-15.0	-8.4	-11.2	-10.6	-12.2
流动比率	6.3	6.5	4.3	6.1	4.5
速动比率	4.8	4.6	3.4	4.5	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	2.9	4.7	3.8	4.3	4.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.74	1.05	1.25	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	1.03	1.13	1.19	1.60
每股净资产(最新摊薄)	8.77	9.25	10.09	11.07	12.29
估值比率					
P/E	44.4	32.6	22.9	19.2	16.1
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	27.0	20.3	13.8	11.5	10.0

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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方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