

2026年04月03日

百奥赛图 (688796.SH)

投资评级: 买入 (首次)

——模式动物业绩加速兑现, AI 赋能抗体开发

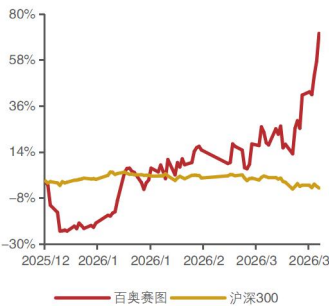
投资要点:

证券分析师

刘闯
SAC: S1350524030002
liuchuang@huayuanstock.com
徐子悦
SAC: S1350526030002
xuziyue@huayuanstock.com

联系人

市场表现:



基本数据 2026年04月03日

收盘价 (元)	112.30
一年内最高/最低 (元)	115.00/48.06
总市值 (百万元)	50,186.69
流通市值 (百万元)	16,470.99
总股本 (百万股)	446.90
资产负债率 (%)	41.48
每股净资产 (元/股)	4.87

资料来源: 聚源数据

- 百奥赛图是一家创新技术驱动新药研发的国际性生物技术公司, 致力于为新药研发领域提供高品质产品与服务。**公司基于自主开发的基因编辑技术提供各类创新模式动物以及临床前阶段的医药研发服务。公司基于自主开发的 RenMice 全人抗体/TCR 小鼠平台, 开展规模化药物发现与开发。2025 年公司实现营收 13.79 亿元 (同比 +40.63%), 归母净利润 1.73 亿元 (同比 +416.37%); 毛利率为 75.83%。归母净利润的快速增长主要得益于: ①营业收入的增长; ②高水平的研发投入与技术壁垒带来的高毛利率; ③业务规模扩大及精益化管理带来的固定成本摊薄。
- “千鼠万抗”计划全面升级, AI 与自动化平台赋能早期研发。**截至 2025 年 12 月 31 日, 公司“千鼠万抗”计划已完成约 1,200 个靶点的评估调研, 并基本上已对所有靶点进行抗体开发, 形成了超百万个抗体结合表位丰富的抗体分子序列“货架”。根据 2025 年报, 抗体发现业务实现营收 3.32 亿元 (同比 +4.58%), 毛利率为 86.00%, 三年复合增长率约 37%。2025 年, 公司完成 AI 驱动抗体药物研发平台的本地化部署, AI 平台通过整合规模化数据分析、AI 分子筛选、数据验证与协同研发管理, 实现源头抗体分子的发现、评估与决策的一体化, 使高质量抗体的获取更高效、可靠且可转化, 大幅提升药物研发效率。
- 临床前产品及服务业务保持高增速, 创新动物模型构筑核心壁垒。**2025 年, 以创新动物模型销售为核心的临床前产品与服务业务实现营收 10.46 亿元 (同比 +58.00%), 毛利率维持 72.60% 的高水平。其中, 创新动物模型销售业务实现营收 6.22 亿元 (同比 +59.86%), 毛利率约 80.41%, 多年来持续保持强劲的增长态势, 且已与全球领先的创新药企建立起深度紧密的合作关系。截至 2025 年末, 公司内部开发了约 5,000 种基因编辑动物及细胞模型, 其中包括靶点人源化小鼠 2,000 余种。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.54/5.71/8.21 亿元, 同比增速分别为 104.50%/61.31%/43.64%, 当前股价对应的 PE 分别为 142/88/61 倍。我们选取昭衍新药、益诺思、美迪西为可比公司, 百奥赛图模式动物业务高速发展贡献利润, 当下重点投入抗体授权业务未来空间广阔, 行业处于上行周期享有一定的估值溢价。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 公司候选药物筛选不能满足客户需求的风险; 动物模型不能满足客户需求的风险; 技术升级迭代风险; 行业政策变动的风险; 境外经营及汇率波动的风险。

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	980	1,379	1,897	2,442	3,004
同比增长率 (%)	36.76%	40.63%	37.60%	28.70%	23.02%
归母净利润 (百万元)	34	173	354	571	821
同比增长率 (%)	108.76%	416.37%	104.50%	61.31%	43.64%
每股收益 (元/股)	0.08	0.39	0.79	1.28	1.84
ROE (%)	4.02%	7.96%	14.00%	18.43%	20.93%
市盈率 (P/E)	1,496.24	289.76	141.69	87.84	61.15

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,585	1,473	1,868	2,501
应收票据及账款	300	411	530	651
预付账款	17	22	29	35
其他应收款	18	20	25	31
存货	170	218	270	319
其他流动资产	59	105	135	167
流动资产总计	2,149	2,249	2,857	3,704
长期股权投资	137	117	96	75
固定资产	1,202	1,203	1,271	1,285
在建工程	34	148	178	250
无形资产	53	48	49	57
长期待摊费用	75	100	115	120
其他非流动资产	74	90	110	140
非流动资产合计	1,576	1,706	1,819	1,927
资产总计	3,724	3,955	4,676	5,632
短期借款	153	0	0	0
应付票据及账款	136	260	322	381
其他流动负债	641	588	728	862
流动负债合计	930	848	1,050	1,243
长期借款	344	302	250	192
其他非流动负债	271	271	271	271
非流动负债合计	615	573	521	463
负债合计	1,545	1,421	1,571	1,706
股本	447	447	447	447
资本公积	3,345	3,345	3,345	3,345
留存收益	-1,617	-1,263	-692	129
归属母公司权益	2,175	2,529	3,100	3,921
少数股东权益	5	5	4	4
股东权益合计	2,179	2,534	3,105	3,926
负债和股东权益合计	3,724	3,955	4,676	5,632

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	173	361	579	828
折旧与摊销	160	169	196	221
财务费用	72	14	8	3
投资损失	22	17	17	17
营运资金变动	-50	-141	-11	-21
其他经营现金流	-8	-10	-10	-10
经营性现金净流量	370	411	779	1,039
投资性现金净流量	-185	-315	-325	-345
筹资性现金净流量	980	-209	-59	-61
现金流量净额	1,168	-112	396	633

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,379	1,897	2,442	3,004
营业成本	333	442	547	647
税金及附加	10	16	21	26
销售费用	132	171	269	360
管理费用	229	250	280	300
研发费用	438	550	600	650
财务费用	72	14	8	3
资产减值损失	-15	-19	-25	-31
信用减值损失	-12	-15	-20	-24
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-22	-17	-17	-17
公允价值变动损益	66	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
其他收益	8	10	10	10
营业利润	189	414	666	956
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	188	412	664	954
所得税	15	58	93	134
净利润	173	354	571	821
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	173	354	571	821
EPS(元)	0.39	0.79	1.28	1.84

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	40.63%	37.60%	28.70%	23.02%
营业利润增长率	323.68%	119.32%	61.05%	43.52%
归母净利润增长率	416.37%	104.50%	61.31%	43.64%
经营现金流增长率	75.27%	10.95%	89.70%	33.29%
盈利能力				
毛利率	75.83%	76.72%	77.59%	78.46%
净利率	12.56%	18.67%	23.40%	27.32%
ROE	7.96%	14.00%	18.43%	20.93%
ROA	4.65%	8.96%	12.22%	14.57%
估值倍数				
P/E	289.76	141.69	87.84	61.15
P/S	36.40	26.45	20.55	16.71
P/B	23.08	19.84	16.19	12.80
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
EV/EBITDA	54	83	56	41

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。