

百奥赛图-B (02315.HK)

买入 (维持评级)

2025 年报点评：模式动物及药理药效增长强劲，AI 赋能下抗体开发有望加速

投资要点：

事件：公司公布 2025 年年报，报告期内实现收入 13.79 亿元 (+40.63%)，实现归母净利润 1.73 亿元 (+416.37%)，其中 Q4 实现收入 4.38 亿元 (+12.12%)，实现归母净利润 0.59 亿元 (-56.5%)，全年业绩增长强劲。

➤ 模式动物及药理药效业务增长强劲，全球化布局持续完善

分业务来看，2025 年公司 (1) 模式动物实现收入 6.22 亿元 (+59.86%)，实现毛利率 80.41% (+1.39pct)；(2) 药理药效实现收入 3.52 亿元 (+75.24%)，实现毛利率 61.38% (+2.95pct)；(3) 抗体开发实现收入 3.32 亿元 (+4.58%)，实现毛利率 86% (-6.83pct)；(4) 基因编辑实现收入 0.72 亿元 (-0.09%)，实现毛利率 60.05% (+2.72pct)；模式动物及药理药效业务增长强劲。

分地区来看，2025 年公司海外业务占比近 70%，实现收入 9.4 亿元 (+42%)，国内业务收入 4.38 亿元 (+37.93%)。

➤ 模式动物模型持续优化，产能持续扩张，增长动能强劲

公司自主开发了约 5000 种基因编辑动物及细胞模型，其中核心产品靶点人源化小鼠 2000 余种，并已建立起符合 AAALAC 国际标准的模式动物生产中心。公司将持续投入模式动物模型开发，巩固肿瘤、自免类领域的模型开发优势同时，加大在退行性神经疾病、代谢性疾病等方向的布局。同时，在产能扩张方面，2026 年公司江苏海门中心将有新的动物房设施投产，年底前将增加 10 万个笼位，同时将启动江苏海门新的生产基地建设，为后续增长提供强劲动能。

➤ “千鼠万抗”全面升级，AI 赋能抗体药物研发

截止 2025/12/31，“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”，累计签署超 350 项药物合作开发/授权/转让协议，并与包括多家跨国制药公司 (MNCs) 在内的合作伙伴达成 RenMice® 平台授权开发合作。公司已完成 AI 驱动抗体药物研发平台的本地化部署，并实现其与公司核心业务千鼠万抗计划的全面协同，AI 平台有望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，大幅提升药物研发效率。

➤ 财务分析：盈利能力大幅改善，费用率控制得当。

2025 年公司实现毛利率 75.83% (-1.84pct)，实现净利率 12.56% (+9.14pct)，实现销售/管理/研发/财务费用率 9.6%/19.5%/31.8%/5.1%，分别同比+0.1/-2.8/-1.3/-4.2pct。

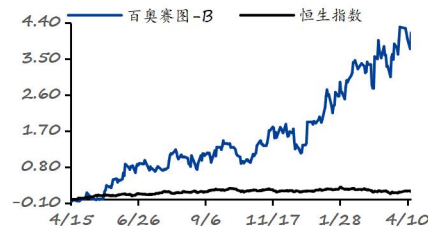
➤ 盈利预测与投资建议

25 年利润增长高于此前预期，费用率控制得当，我们上调 26-27 年盈利预测，预测公司 26-27 年归母净利润为 3.41/5.47 亿元（前值为 2.87/5.03 亿元），新增 28 年归母净利润预测 7.94 亿元。考虑公司业务的高成长性及高壁垒，临床前动物及药理药效评价基本盘稳固，抗体开发业务已逐步进入业绩兑现期，叠加潜在的新药管线具有潜力，维持“买入”评级。

基本数据

日期	2026-04-14
收盘价:	61.80 港元
总股本/流通股本(百万股)	446.90/110.78
流通市值(百万港元)	6,846.32
每股净资产(港元)	5.39
资产负债率(%)	41.48
一年内最高/最低价(港元)	70.15/11.12

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	张俊(S0210524040002)
	zj30486@hfzq.com.cn
研究助理:	何展聪(S0210123040010)
	hzc30081@hfzq.com.cn

相关报告

1、千鼠万抗开始兑现，抗体授权驱动业绩爆发——2025.11.05



➤ 风险提示

行业竞争加剧风险、地缘政治等政策风险、汇兑损益风险

财务数据和估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入(百万元)	980	1,379	1,862	2,482	3,172
增长率	37%	41%	35%	33%	28%
归母净利润(百万元)	34	173	341	547	794
增长率	109%	416%	97%	61%	45%
EPS(元/股)	0.08	0.39	0.76	1.22	1.78
市盈率(P/E)	720.8	139.6	70.9	44.2	30.5
市净率(P/B)	29.0	11.1	9.6	8.1	6.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万人民币	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万人民币	2025A	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1,553	1,477	1,729	2,218	营业总收入	1,379	1,862	2,482	3,172
应收款项合计	345	445	600	743	主营业务收入	1,379	1,862	2,482	3,172
存货	8	22	18	22	营业总支出	1,172	1,413	1,789	2,191
其他流动资产	243	381	466	581	营业成本	333	435	563	702
流动资产合计	2,149	2,325	2,813	3,564	营业开支	839	978	1,226	1,489
固定资产净额	1,172	1,555	1,799	2,019	营业利润	207	449	693	981
权益性投资	137	137	137	137	净利息支出	71	32	16	-3
其他长期投资	0	0	0	0	权益性投资损益	-22	-38	-55	-62
商誉及无形资产	168	178	188	198	其他非经营性损益	74	0	0	0
土地使用权	39	39	39	39	非经常项目前利润	188	379	622	923
其他非流动资产	59	59	60	60	非经常项目损益	0	0	0	0
非流动资产合计	1,575	1,968	2,223	2,453	除税前利润	188	379	622	923
资产总计	3,724	4,293	5,036	6,017	所得税	15	38	74	129
应付账款及票据	136	170	222	277	少数股东损益	0	0	0	0
循环贷款	195	200	200	200	持续经营净利润	173	341	548	794
其他流动负债	599	789	1,022	1,274	非持续经营净利润	0	0	0	0
流动负债合计	930	1,159	1,444	1,751	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
长期借贷	193	193	193	193	归属普通股股东净利润	173	341	547	794
其他非流动负债	422	422	422	422	EPS (最新股本摊薄)	0.39	0.76	1.22	1.78
非流动负债合计	615	615	615	615					
负债总计	1,545	1,774	2,059	2,366					
归属母公司所有者权益	2,175	2,514	2,972	3,647					
少数股东权益	5	5	5	5					
股东权益总计	2,179	2,519	2,977	3,652					
负债及股东权益总计	3,724	4,293	5,036	6,017					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万人民币	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	370	501	822	1,077	成长能力				
净利润	173	341	547	794	营业收入增长率	40.6%	35.0%	33.3%	27.8%
折旧和摊销	160	117	155	180	归母公司净利润增长率	416.4%	96.8%	60.6%	45.0%
营运资本变动	-12	-3	36	29	获利能力				
其他非现金调整	48	46	83	75	毛利率	75.8%	76.6%	77.3%	77.9%
投资活动现金流	-185	-548	-465	-472	净利率	12.6%	18.3%	22.1%	25.0%
资本支出	-88	-510	-410	-410	ROE	11.5%	14.5%	20.0%	24.0%
长期投资	22	0	0	0	ROA	5.6%	8.5%	11.7%	14.4%
其他长期资产	-119	-38	-55	-62	偿债能力				
融资活动现金流	980	-29	-105	-116	资产负债率	41.5%	41.3%	40.9%	39.3%
借款增加	-14	5	0	0	流动比率	2.3	2.0	1.9	2.0
股利分配	0	0	-89	-119	速动比率	2.3	2.0	1.9	2.0
普通股增加	48	0	0	0	每股指标(元)				
其他融资活动现金流	946	-34	-16	3	每股收益	0.4	0.8	1.2	1.8
					每股经营现金流	0.8	1.1	1.8	2.4
					每股净资产	4.9	5.6	6.7	8.2
					估值比率				
					P/E	140	71	44	30
					P/B	11	10	8	7
					EV/EBITDA	65	52	34	25

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券股份有限公司（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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfys@hfzq.com.cn