

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	116.91
总股本/流通股本(亿股)	4.47 / 0.39
总市值/流通市值(亿元)	522 / 45
52周内最高/最低价	148.37 / 50.07
资产负债率(%)	41.5%
市盈率	271.88
第一大股东	HKSCC NOMINEES LIMITED

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 徐智敏
SAC 登记编号: S1340525100003
Email: xuzhimin@cnpsec.com

百奥赛图(688796)

核心业务维持高增速，AI 平台赋能抗体业务提速增效

● 投资要点

事件：公司发布 26 年中报，2026H1 实现营业收入 9.41 亿元，同比+51.6%；归母净利润 2.41 亿元，同比+402.3%；扣非归母净利润 1.97 亿元，同比+591.5%。盈利能力显著提升，整体毛利率达 79.3%，净利率提升至 25.6%。

行业景气度持续高涨叠加海外拓展共振，动物模型+临床前药效业务维持高增。公司以创新动物模型为核心的临床前产品及服务业务继续保持高速增长，是业绩的核心驱动力。2026H1，该业务板块实现收入 7.23 亿元，同比+57.9%，毛利率 75.2%。拆分来看，其中，创新动物模型销售收入 4.46 亿元，同比+62.4%，毛利率 82.3%；临床前药理药效评估收入 2.43 亿元，同比+57.0%，毛利率 61.1%。

"千鼠万抗"商业模式进入收获期，AI 赋能加速平台兑现。2026H1 抗体开发业务实现收入 2.18 亿元，同比+33.8%，并维持了 92.8% 的高毛利率水平。截至 2026 年 6 月 30 日，“千鼠万抗”计划已完成约 1200 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”。上半年新增药物合作/授权/转让协议 105 项，累计已签署超 455 项。随着合作项目的推进，已有超 10 个候选分子进入临床试验阶段，包括与 Merck、Gilead 等 MNC 的合作项目，里程碑收入有望在未来几年进入加速兑现期。同时公司 RenSuper 平台于 26 年 5 月正式发布，成功构建了“真实抗体序列库 + AI + 自动化智造平台”的三重驱动架构。公司依托“千鼠万抗”计划所积累的大规模真实抗体序列数据，基于 RenSuper Workstation 构建了 AI 驱动的候选分子优选体系，实现从结构预测、表位推断至功能趋势判断的多维度分析与智能排序。公司能够助力全球客户突破时间和空间限制筛选优质抗体，并显著提升公司抗体分子对外授权的变现潜能，从而为公司带来更大规模的首付款、里程碑及权益分成。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 21.2/30.0/40.9 亿元，同比增长 54.1%/41.4%/36.4%，前值：18.5/24.7/32.8 亿元；归母净利润分别为 3.9/6.9/11.1 亿元，同比增长 126.3%/76.7%/59.7%，前值：3.4/5.5/8.6 亿元，对应 PE 分别为 133/75/47 倍。公司是人源化动物模型龙头，“千鼠万抗”商业模式具备极强先发优势，授权业务已进入收获期，维持“买入”评级。

● 风险提示：

下游研发需求变动风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1379	2124	3003	4094
增长率(%)	40.63	54.07	41.35	36.35
EBITDA（百万元）	376.29	534.10	865.35	1313.87
归属母公司净利润（百万元）	173.20	392.00	692.72	1106.03
增长率(%)	416.37	126.33	76.72	59.67
EPS(元/股)	0.39	0.88	1.55	2.47
市盈率（P/E）	301.66	133.28	75.42	47.24
市净率（P/B）	24.02	20.40	16.06	11.98
EV/EBITDA	60.66	96.30	58.69	37.87

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1379	2124	3003	4094	营业收入	40.6%	54.1%	41.4%	36.3%
营业成本	333	485	685	910	营业利润	323.7%	125.6%	76.7%	59.7%
税金及附加	10	16	23	31	归属于母公司净利润	416.4%	126.3%	76.7%	59.7%
销售费用	132	200	279	377	获利能力				
管理费用	229	382	480	614	毛利率	75.8%	77.2%	77.2%	77.8%
研发费用	438	637	811	1003	净利率	12.6%	18.5%	23.1%	27.0%
财务费用	72	0	0	0	ROE	8.0%	15.3%	21.3%	25.4%
资产减值损失	-15	0	0	0	ROIC	6.4%	12.2%	17.7%	22.0%
营业利润	189	426	752	1201	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	41.5%	32.8%	31.0%	28.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.31	2.76	3.11	3.61
利润总额	188	426	752	1201	营运能力				
所得税	15	34	59	95	应收账款周转率	5.21	5.50	5.27	5.19
净利润	173	392	693	1106	存货周转率	2.38	2.35	2.34	2.28
归母净利润	173	392	693	1106	总资产周转率	0.45	0.56	0.70	0.76
每股收益(元)	0.39	0.88	1.55	2.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.39	0.88	1.55	2.47
货币资金	1585	1467	2112	3149	每股净资产	4.87	5.73	7.28	9.76
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	300	472	667	910	PE	301.66	133.28	75.42	47.24
预付款项	17	19	27	36	PB	24.02	20.40	16.06	11.98
存货	170	242	342	455	现金流量表				
流动资产合计	2149	2284	3242	4655	净利润	173	392	693	1106
固定资产	1048	999	946	888	折旧和摊销	160	109	113	113
在建工程	34	34	34	34	营运资本变动	-17	-108	-100	-127
无形资产	53	54	55	54	其他	54	-12	-15	-20
非流动资产合计	1576	1535	1482	1424	经营活动现金流净额	370	380	691	1071
资产总计	3724	3818	4724	6079	资本开支	-88	-51	-51	-50
短期借款	153	153	153	153	其他	-97	-4	5	15
应付票据及应付账款	136	194	274	364	投资活动现金流净额	-185	-55	-46	-35
其他流动负债	641	481	614	773	股权融资	1169	0	0	0
流动负债合计	930	828	1041	1290	债务融资	15	-436	0	0
其他	615	425	425	425	其他	-204	-2	0	0
非流动负债合计	615	425	425	425	筹资活动现金流净额	980	-438	0	0
负债合计	1545	1253	1466	1715	现金及现金等价物净增加额	1168	-118	645	1037
股本	447	447	447	447					
资本公积金	3345	3345	3345	3345					
未分配利润	-1573	-1245	-656	284					
少数股东权益	5	5	4	4					
其他	-44	14	118	284					
所有者权益合计	2179	2566	3258	4364					
负债和所有者权益总计	3724	3818	4724	6079					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048