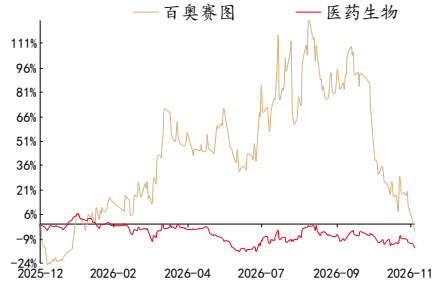
股票投资评级

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）	62.45
总股本/流通股本（亿股）	4.47 / 0.39
总市值/流通市值（亿元）	279 / 24
52 周内最高/最低价	148.37 / 50.07
资产负债率(%)	41.5%
市盈率	145.23
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)

三季报点评：核心业务快速增长，长期基本面向好

● 投资要点

事件：公司发布 26 年三季报，2026 前三季度实现营业收入14.03 亿元，同比+49.1%；归母净利润3.12 亿元，同比+173.8%；扣非归母净利润2.35 亿元，同比+307.6%。其中 Q3 单季营业收入4.61 亿元，同比+44.2%；归母净利润0.71 亿元，同比+7.9%；扣非归母0.38 亿元，同比+30.2%。

模式动物+药效业务延续高增。据公司，Q3 收入增长主要系药理药效服务和模式动物收入大幅增加所致。随着投融资等因素转暖带动早研热情回涨，行业景气度持续提升，公司作为模式动物领先企业之一，有望持续受益。Q3 单季来看，利润增速慢于收入，主要受研发投入加大及非经常性损益基数影响，预计系与公司拓展安评与 AI 平台业务等研发投入相关。

AI 平台有望提升效率，看好抗体授权长期价值。公司在 2026 年持续加大研发投入以筑牢技术壁垒，通过高比例的研发资金与资源投入，加速人工智能（AI）与自动化技术在抗体发现全流程的应用融合。看好新 AI 平台提升抗体发现通量、降低环节成本和提升研发效率，从而加速抗体授权业务的价值释放。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 20.2/27.8/35.2 亿元，前值：21.2/30.0/40.9 亿元；归母净利润分别为 3.7/6.4/8.6 亿元，前值：3.9/6.9/11.1 亿元，对应 PE 分别为 75/44/33 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	2017	2780	3518
增长率(%)	40.63	46.28	37.84	26.53
EBITDA（百万元）	376.29	514.93	807.87	1042.39
归属母公司净利润（百万元）	173.20	374.34	639.76	855.96
增长率(%)	416.37	116.13	70.91	33.79
EPS(元/股)	0.39	0.84	1.43	1.92
市盈率（P/E）	161.14	74.56	43.62	32.61
市净率（P/B）	12.83	11.03	8.80	6.93
EV/EBITDA	60.66	52.68	32.83	24.64

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	1379	2017	2780	3518
营业成本	333	496	672	838
税金及附加	10	15	21	27
销售费用	132	182	236	281
管理费用	229	282	361	457
研发费用	438	605	751	967
财务费用	72	0	0	0
资产减值损失	-15	0	0	0
营业利润	189	406	694	929
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	188	406	694	929
所得税	15	32	55	73
净利润	173	374	640	856
归母净利润	173	374	640	856
每股收益（元）	0.39	0.84	1.43	1.92
资产负债表				
货币资金	1585	1462	2068	2898
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	300	448	618	782
预付款项	17	20	27	34
存货	170	248	336	419
流动资产合计	2149	2260	3138	4230
固定资产	1048	999	946	888
在建工程	34	34	34	34
无形资产	53	54	55	54
非流动资产合计	1576	1548	1496	1438
资产总计	3724	3808	4634	5668
短期借款	153	153	153	153
应付票据及应付账款	136	198	269	335
其他流动负债	641	497	613	724
流动负债合计	930	849	1035	1213
其他	615	424	424	424
非流动负债合计	615	424	424	424
负债合计	1545	1273	1459	1637
股本	447	447	447	447
资本公积金	3345	3345	3345	3345
未分配利润	-1573	-1272	-728	-1
少数股东权益	5	5	4	4
其他	-44	10	106	235
所有者权益合计	2179	2535	3175	4031
负债和所有者权益总计	3724	3808	4634	5668

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	40.6%	46.3%	37.8%	26.5%
营业利润	323.7%	115.5%	70.9%	33.8%
归属于母公司净利润	416.4%	116.1%	70.9%	33.8%
获利能力				
毛利率	75.8%	75.4%	75.8%	76.2%
净利率	12.6%	18.6%	23.0%	24.3%
ROE	8.0%	14.8%	20.2%	21.3%
ROIC	6.4%	11.6%	16.6%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	41.5%	33.4%	31.5%	28.9%
流动比率	2.31	2.66	3.03	3.49
营运能力				
应收账款周转率	5.21	5.39	5.22	5.03
存货周转率	2.38	2.37	2.30	2.22
总资产周转率	0.45	0.54	0.66	0.68
每股指标（元）				
每股收益	0.39	0.84	1.43	1.92
每股净资产	4.87	5.66	7.09	9.01
估值比率				
PE	161.14	74.56	43.62	32.61
PB	12.83	11.03	8.80	6.93

现金流量表				
净利润	173	374	640	856
折旧和摊销	160	109	113	113
营运资本变动	-17	-91	-87	-84
其他	54	39	56	35
经营活动现金流净额	370	431	722	920
资本开支	-88	-51	-51	-50
其他	-97	-69	-66	-40
投资活动现金流净额	-185	-120	-117	-90
股权融资	1169	0	0	0
债务融资	15	-413	0	0
其他	-204	-4	0	0
筹资活动现金流净额	980	-417	0	0
现金及现金等价物净增加额	1168	-123	606	830

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融资服务，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