

# 百普赛斯 (301080)

## 2022 年报&2023 年一季报点评: 常规业务持续高增长, 海外市场空间广阔

买入 (维持)

2023 年 04 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

zhangk@dwzq.com.cn

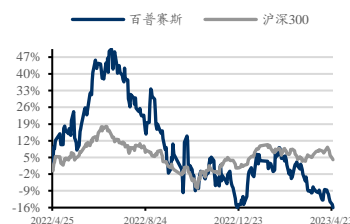
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	474	578	722	925
同比	23%	22%	25%	28%
归属母公司净利润 (百万元)	204	221	284	366
同比	17%	8%	29%	29%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.55	2.76	3.55	4.58
P/E (现价&最新股本摊薄)	39.71	36.65	28.51	22.08

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 2023 年 4 月 25 日晚百普赛斯发布 2022 年年度报告与 2023 年一季度报告, 2022 年公司营收 4.74 亿元 (+23.23%), 归母净利润 2.04 亿元 (+16.94%), 扣非归母净利润 1.83 亿元 (+11.94%); 2023Q1 营收 1.37 亿元 (+19.79%), 归母净利润 4505 万元 (-15.80%), 扣非归母净利润 4461 万元 (-17.63%)。
- **常规业务保持高增长, 业务布局进一步丰富:** 公司表现收入增速放缓主要系新冠相关产品增长乏力, 2022 年公司常规业务营收 3.85 亿元 (+29.82%), 新冠业务营收 8928 万元 (+1.10%); 2023Q1 公司常规业务营收 1.19 亿元 (+32.37%), 新冠业务营收 1752 万元 (-27.30%), 在 2022 年与 2023 年初疫情持续扰动的情況下公司常规业务依然实现了强劲增长。2022 年公司归母净利润增速慢于收入以及 2023Q1 下滑主要系公司为加快业务布局持续投入, 研发/销售人员大幅增长, 2022 年销售/研发费用分别同比增长 57%/91%, 2023Q1 分别同比增长 70%/28%。公司 2022 年重组蛋白 SKU 数量超过 2800, 总 SKU 数量超过 3200, 我们认为随着公司在重组蛋白、CGT、抗体等领域的持续发力, 有望厚积薄发。分产品来看, 公司 2022 年重组蛋白营收 3.94 亿元 (+21%) 业务占比 83%, 抗体/试剂盒及其他试剂营收 5778 万元 (+45%), 业务占比 12%, 检测服务营收 1485 万元 (+31%), 业务占比 3%; 重组蛋白持续高增长的同时业务品类逐步丰富。
- **国内业务受投融资扰动, 海外市场空间广阔:** 分区域来看, 公司境内营收 1.80 亿元 (+12%), 境外营收 2.95 亿元 (+31%)。若单看常规业务, 公司境内营收 1.45 亿元 (我们估计同比增长不足 10%), 业务占比 38%, 境外营收 2.40 亿元, 业务占比 62%, 其中美洲区营收 1.77 亿元, 业务占比 46%, 2022 年境外常规业务营收增速近 50%。受医药投融资影响公司国内常规业务增长相对乏力, 考虑到行业仍处于国产替代关键期, 行业规模快速增长, 我们认为若投融资出现回暖公司国内业务有望重回高增长。此外, 境外重组蛋白行业规模数倍于国内, 而且公司产品已广泛进入海外 Pharma 供应链, 海外业务受投融资影响较小, 有望继续保持高速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到外部经营环境的变化, 我们将公司 2023-2024 年业绩预期由 6.67/8.67 亿元调整为 5.78/7.22 亿元, 归母净利润由 2.20/3.08 亿元调整为 2.21/2.84 亿元, 我们预计公司 2025 年营收 9.25 亿元, 归母净利润分别为 3.66 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 37/29/22x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发及拓展不及预期, 市场竞争加剧, 汇兑损益等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	101.13
一年最低/最高价	99.66/188.00
市净率(倍)	3.21
流通 A 股市值(百万元)	4,141.98
总市值(百万元)	8,090.40

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	31.51
资产负债率(% LF)	5.78
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	40.96

### 相关研究

《百普赛斯(301080): 2022 年三季报点评: 四季度业绩有望修复, 高成长逻辑不变》

2022-10-26

《百普赛斯(301080): 2022 年半年度报告点评: 重组蛋白龙头持续高增长, 全球化布局前景乐观》

2022-09-02

百普赛斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>2,244</b>	<b>2,474</b>	<b>2,758</b>	<b>3,047</b>	<b>营业总收入</b>	<b>474</b>	<b>578</b>	<b>722</b>	<b>925</b>
货币资金及交易性金融资产	2,074	2,328	2,502	2,787	营业成本(含金融类)	36	43	53	68
经营性应收款项	67	72	105	122	税金及附加	1	1	1	2
存货	93	67	138	127	销售费用	112	136	166	204
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	75	88	111
其他流动资产	10	7	13	11	研发费用	114	133	159	194
<b>非流动资产</b>	<b>492</b>	<b>467</b>	<b>560</b>	<b>638</b>	财务费用	-53	-31	-33	-33
长期股权投资	12	18	25	32	加:其他收益	25	12	12	11
固定资产及使用权资产	141	184	223	256	投资净收益	21	12	12	12
在建工程	16	20	23	25	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	12	17	23	29	减值损失	-24	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	46	64	86	107	<b>营业利润</b>	<b>216</b>	<b>246</b>	<b>312</b>	<b>404</b>
其他非流动资产	266	163	180	189	营业外净收支	-1	-1	-1	-2
<b>资产总计</b>	<b>2,736</b>	<b>2,941</b>	<b>3,317</b>	<b>3,685</b>	<b>利润总额</b>	<b>215</b>	<b>245</b>	<b>311</b>	<b>402</b>
<b>流动负债</b>	<b>105</b>	<b>72</b>	<b>143</b>	<b>124</b>	减:所得税	16	27	31	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	17	18	18	<b>净利润</b>	<b>199</b>	<b>218</b>	<b>280</b>	<b>361</b>
经营性应付款项	31	-3	52	11	减:少数股东损益	-5	-3	-4	-6
合同负债	3	3	4	5	<b>归属母公司净利润</b>	<b>204</b>	<b>221</b>	<b>284</b>	<b>366</b>
其他流动负债	52	54	69	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.55	2.76	3.55	4.58
非流动负债	62	85	110	136	EBIT	141	202	267	358
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	185	237	311	408
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	92.51	92.60	92.70	92.70
租赁负债	53	75	101	127	归母净利率(%)	42.94	38.19	39.28	39.60
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	23.23	21.84	24.96	28.09
<b>负债合计</b>	<b>167</b>	<b>156</b>	<b>253</b>	<b>260</b>	归母净利润增长率(%)	16.94	8.35	28.54	29.14
归属母公司股东权益	2,563	2,782	3,066	3,432					
少数股东权益	6	3	-2	-7					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,569</b>	<b>2,785</b>	<b>3,064</b>	<b>3,425</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,736</b>	<b>2,941</b>	<b>3,317</b>	<b>3,685</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202	238	282	386	每股净资产(元)	32.04	34.77	38.32	42.91
投资活动现金流	-1,176	-74	-200	-176	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	-124	14	19	17	ROIC(%)	5.09	6.53	7.92	9.53
现金净增加额	-1,092	178	101	226	ROE-摊薄(%)	7.95	7.93	9.25	10.67
折旧和摊销	44	34	44	50	资产负债率(%)	6.11	5.32	7.63	7.04
资本开支	-284	-87	-92	-93	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.71	36.65	28.51	22.08
营运资本变动	-25	-8	-38	-24	P/B (现价)	3.16	2.91	2.64	2.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

