

百普赛斯 (301080)

2023 年半年度报告点评: 常规业务持续高增长, 海外需求具备延续性

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 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

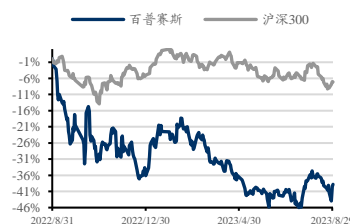
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	474	560	694	895
同比	23%	18%	24%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	204	202	254	332
同比	17%	-1%	26%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.70	1.68	2.12	2.77
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.99	38.30	30.43	23.32

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 2023 年 8 月 28 日晚公司发布 2023 年半年度报告, 2023H1 公司营收 2.68 亿元 (+17.4%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 9163 万元 (-15.84%), 扣非归母净利润 9019 万元 (-17.39%); 2023Q2 营收 1.32 亿元 (+15.02%), 归母净利润 4658 万元 (-15.88%), 扣非归母净利润 4557 万元 (-17.15%)。
- **常规业务持续高增长, 利润短期承压:** 2023H1 常规业务营收 2.4 亿元 (+33.43%), 其中海外常规业务同比增速超过 40%, 单 Q2 常规业务营收 1.2 亿元 (+34.5%)。新冠业务 2023H1 营收 2873 万元 (-41.37%), Q1/Q2 分别营收 1752/1121 万元。分业务来看, 重组蛋白 2023H1 营收 2.28 亿元 (+20.66%), 抗体、试剂盒及其他试剂营收 2885 万元 (+2.32%), 检测服务营收 666 万元 (-15.43%)。公司归母净利润下滑主要系① 2022H1 汇兑损益及高利润率的新冠业务导致利润基数高, 归母净利率达 47.6%, 不可持续; ② 公司自 2022H2 起加速人员扩张与费用投入, 2022 年底人员数量同比增长 50%, 2023H1 销售与研发人员均有进一步增加, 2023H1 销售/管理/研发费用分别同比增长 70%/41%/20%, 均高于收入增速。随着 2023H2 公司收入体量的进一步提升以及费用逐步得到控制, 公司归母净利率有望进一步提升。
- **海外市场具备延续性, 公司业绩可靠性高:** 在需求不景气的大环境下公司表现稳健, 我们看好公司后续表现: ① 公司海外业务占比逐步提升, 2022 年已提至 60% 以上, 我们预计 2023Q2 有进一步提升, 海外市场连续 4 个季度维持高增长, 海外市场空间大、公司产品竞争力强, 且 MNC 为公司海外市场的重要收入来源, 海外业务成长性可延续, 公司业绩也更为可靠; ② 公司抓住 CGT、ADC 等蓬勃发展领域的需求机会, 相关产品具备较强竞争力与稀缺性, 随着 GMP 级细胞因子未来投产, 有望为公司成长持续注入新动力。公司工业端客户占比高, 若出现投融资回暖有望领涨。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到行业需求有所下行, 我们将公司 2023-2025 年营收预期由 5.78/7.22/9.25 亿元调整为 5.60/6.94/8.95 亿元, 归母净利润由 2.21/2.84/3.66 亿元调整为 2.02/2.54/3.32 亿元。当前股价对应 PE 分别为 38/30/23x, 公司为重组蛋白行业细分龙头, 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)	64.50
一年最低/最高价	56.66/165.66
市净率(倍)	3.04
流通 A 股市值(百万元)	4,053.51
总市值(百万元)	7,740.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.24
资产负债率(% ,LF)	6.50
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	62.85

相关研究

《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》

2023-04-26

《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
流动资产	2,244	2,461	2,711	2,964	营业总收入	474	560	694	895
货币资金及交易性金融资产	2,074	2,302	2,463	2,705	营业成本(含金融类)	36	47	56	67
经营性应收款项	67	69	103	118	税金及附加	1	1	1	2
存货	93	83	132	130	销售费用	112	140	167	206
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	73	87	113
其他流动资产	10	7	13	11	研发费用	114	129	160	197
非流动资产	492	467	560	638	财务费用	(53)	(31)	(33)	(32)
长期股权投资	12	18	25	32	加:其他收益	25	12	11	11
固定资产及使用权资产	141	184	223	256	投资净收益	21	11	11	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	营业利润	216	225	279	366
其他非流动资产	266	163	180	189	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(2)
资产总计	2,736	2,928	3,271	3,602	利润总额	215	224	278	364
流动负债	105	77	144	122	减:所得税	16	25	28	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	17	18	18	净利润	199	199	251	327
经营性应付款项	31	0	52	11	减:少数股东损益	(5)	(3)	(4)	(5)
合同负债	3	4	4	5	归属母公司净利润	204	202	254	332
其他流动负债	52	56	70	88	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	1.68	2.12	2.77
非流动负债	62	85	110	136	EBIT	141	182	235	321
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	185	216	279	372
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	92.51	91.60	92.00	92.50
租赁负债	53	75	101	127	归母净利率(%)	42.94	36.09	36.64	37.07
其他非流动负债	9	9	9	9	收入增长率(%)	23.23	18.06	23.95	28.97
负债合计	167	162	254	258	归母净利润增长率(%)	16.94	(0.80)	25.85	30.49
归属母公司股东权益	2,563	2,763	3,018	3,350					
少数股东权益	6	3	(1)	(6)					
所有者权益合计	2,569	2,766	3,017	3,344					
负债和股东权益	2,736	2,928	3,271	3,602					

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	213	268	344	每股净资产(元)	32.04	23.03	25.15	27.92
投资活动现金流	(1,176)	(74)	(200)	(177)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	(124)	14	19	17	ROIC(%)	5.09	5.89	7.07	8.72
现金净增加额	(1,092)	153	87	184	ROE-摊薄(%)	7.95	7.31	8.43	9.91
折旧和摊销	44	34	44	50	资产负债率(%)	6.11	5.52	7.76	7.16
资本开支	(284)	(87)	(92)	(93)	P/E(现价&最新股本摊薄)	37.99	38.30	30.43	23.32
营运资本变动	(25)	(16)	(23)	(33)	P/B(现价)	2.01	2.80	2.56	2.31

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>