

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 百普赛斯(301080)

投资评级 无评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师

执业编号: S1500521040001

联系电话: 15310622991

邮箱: zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 以生物药研发生产为抓手, 重组蛋白业务持续高增长

2022年04月15日

**事件:** 百普赛斯发布 2021 年年报, 全年实现总营收 3.85 亿元, 同比增长 56.30%; 其中非新冠产品实现 2.97 亿元收入, 同比增长 70.89%; 新冠相关产品收入 0.88 亿元, 同比增长 21.46%。归母净利润达 1.74 亿元, 同比增速为 50.34%; 扣非归母净利润 1.64 亿元, 较上年同期增长 40.58%。分季度来看, 2021Q4 营业收入为 1.09 亿元, 同比增长 44.46%。全年整体来看, 公司收入端与利润端维持快速增长, 内生盈利能力仍处于较高水平。

公司同时发布了 2022 年第一季度业绩预告: 预计第一季度实现营业收入 1.11-1.17 亿元, 较 2021 年 Q1 同比增长约 24.09%~30.80%; 归母净利润预计为 0.50-0.56 亿元 (+23.05%~37.81%)。2022 年第一季度非新冠产品实现收入 0.89-0.92 亿元, 依旧维持高速增长 (+43.33%~48.16%); 全球新冠药物研发路径日趋清晰, 受此影响, 新冠相关产品收入较往年同期下降明显, 营收为 0.22-0.25 亿元, 同比下降 8.62%-19.58%。

**点评:**

- **生物医药市场持续繁荣, 公司常规业务营收快速增长。**目前全球正处于生物医药领域的蓬勃发展期, ADC、CAR-T 等新兴生物制药不断涌现, 药物新靶点被不断发掘, 对相应靶标蛋白需求明显上涨。公司坚持以聚焦生物药研发和生产为主业, 主要产品重组蛋白覆盖生物药、诊断产品研发及生产的各个环节。2021 年非新冠业务实现 2.97 亿元收入, 同比增长 70.89%, 2017-2021 年 CAGR 为 58.35%。公司产品在国内工业客户领域拥有强影响力, 随着下游药企客户的药物开发、靶点验证、生产及质控需求不断增加, 将带动公司重组蛋白业务营收进一步上涨。
- **着眼全球, 海外市场高速增长。**报告期内, 公司实现境外非新冠业务收入 1.61 亿元, 同比增长约为 50%。2017-2020 年公司海外营收占比均超过 60%, 3 年营收 CAGR 约为 68% (包含新冠相关业务)。2021 年公司新设欧洲子公司, 谋求进一步深耕国际市场, 开拓国际生物医药公司、科研院所等终端客户, 拓展公司销售渠道, 公司产品的国际认可度持续提升。
- **高研发投入稳定业内龙头地位。**报告期内, 公司继续加大研发投入, 研发费用达 0.60 亿元, 同比增速高达 94%。公司及时满足业界药物研发及生产新发需求, 加快生物试剂的研发与品类扩充, 已有 2500 余种产品 (其中重组蛋白 2200 多种) 实现销售; 紧跟当前全球市场生物工艺界最新趋势, 不断优化重组蛋白生产工艺, 提高生产效率与规模, 并稳定保持高质量的产品产出, 使公司在行业竞争中始终处于优势地位。
- **盈利预测:** 预计 2022-2024 年公司收入分别为 5.51/7.55/10.34 亿元, 同比增长 43.1%/37.0%/37.0%。归母净利润分别为 2.52/3.41/4.57 亿元, 同比增长 44.6%/35.3%/34.2%, 对应 2022-2024 年 EPS 分别为 3.15/4.26/5.72 元, PE 为 46/34/25 倍。

➤ **风险因素：**新品研发进度不及预期；客户拓展不及预期，新增订单量不及预期；境外收入下滑风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	246	385	551	755	1,034
增长率 YoY %	138.5%	56.3%	43.1%	37.0%	37.0%
归属母公司净利润 (百万元)	116	174	252	341	457
增长率 YoY%	943.8%	50.3%	44.6%	35.3%	34.2%
毛利率%	91.9%	92.6%	90.7%	89.8%	89.1%
净资产收益率ROE%	57.9%	7.1%	9.3%	11.1%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	1.93	2.75	3.15	4.26	5.72
市盈率 P/E(倍)	-	76.76	46.22	34.15	25.44
市净率 P/B(倍)	-	6.85	4.28	3.80	3.31

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 04 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	179	2,401	2,660	3,014	3,575	
货币资金	100	2,007	2,260	2,559	3,045	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	31	50	75	103	142	
预付账款	3	5	5	6	10	
存货	33	62	45	70	102	
其他	12	276	275	276	277	
非流动资产	44	144	147	137	127	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	22	48	55	60	64	
无形资产	1	3	4	4	5	
其他	22	93	88	73	58	
资产总计	223	2,545	2,807	3,152	3,702	
流动负债	23	58	66	67	155	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	3	20	24	10	78	
其他	21	39	42	57	77	
非流动负债	0	20	20	20	20	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	0	20	20	20	20	
负债合计	23	79	87	87	175	
少数股东权益	0	-1	2	5	10	
归属母公司	200	2,467	2,719	3,060	3,517	
负债和股东权益	223	2,545	2,807	3,152	3,702	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	246	385	551	755	1,034	
同比	138.5%	56.3%	43.1%	37.0%	37.0%	
归属母公司净利润	116	174	252	341	457	
同比	943.8%	50.3%	44.6%	35.3%	34.2%	
毛利率(%)	91.9%	92.6%	90.7%	89.8%	89.1%	
ROE%	57.9%	7.1%	9.3%	11.1%	13.0%	
EPS(摊薄)(元)	1.93	2.75	3.15	4.26	5.72	
P/E	0.00	76.76	46.22	34.15	25.44	
P/B	0.00	6.85	4.28	3.80	3.31	
EV/EBITDA	-0.70	72.21	39.66	26.57	18.32	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	246	385	551	755	1,034	
营业成本	20	29	51	77	113	
营业税金及	0	1	4	5	7	
销售费用	36	71	105	128	165	
管理费用	20	44	74	91	124	
研发费用	31	60	88	121	165	
财务费用	3	-2	-53	-60	-70	
减值损失合	-3	-6	0	-10	-10	
投资净收益	1	8	0	0	0	
其他	0	11	4	4	0	
营业利润	134	196	286	387	519	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	134	195	286	387	519	
所得税	18	22	31	43	57	
净利润	116	173	254	344	462	
少数股东损	0	-1	3	3	5	
归属母公司	116	174	252	341	457	
EBITDA	143	207	237	343	471	
EPS(当	1.93	2.75	3.15	4.26	5.72	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	96	138	263	310	497	
净利润	116	173	254	344	462	
折旧摊销	7	21	9	10	12	
财务费用	1	1	0	0	0	
投资损失	-1	-8	0	0	0	
营运资金变	-24	-47	0	-54	13	
其它	-3	-3	0	10	10	
投资活动现	-39	-776	-11	-11	-11	
资本支出	-15	-62	-11	-11	-11	
长期投资	-25	-722	0	0	0	
其他	1	8	0	0	0	
筹资活动现	-18	2,090	0	0	0	
吸收投资	8	2,118	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或	-20	0	0	0	0	
现金流净增	36	1,450	252	299	486	
加额						

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**李雨辰**，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

**史慧颖**，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

**王桥天**，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyupei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致