



百普赛斯(301080)

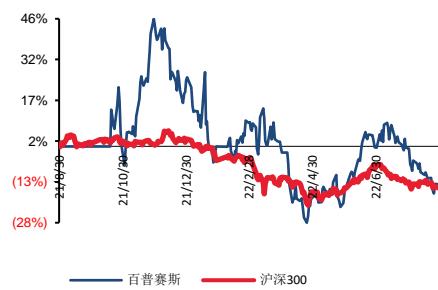
目标价：180

昨收盘：143.99

医药生物 生物制品

业绩超预期，疫情不改快速增长，细胞因子助力重组蛋白收入扩容

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	11,519/2,880
12个月最高/最低(元)	247.01/121.99

相关研究报告：

百普赛斯(301080)《业绩符合预期，常规业务保持快速增长》
--2022/04/25

百普赛斯(301080)《常规业务增速符合预期，净利率维持稳定》
--2022/04/15

百普赛斯(301080)《常规业务略超预期，长期看好公司发展前景》
--2022/01/21

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司 22H1 实现收入 2.29 亿元 (+30.55%)、归母净利润 1.09 亿元 (+50.99%)、扣非后归母净利润 1.09 亿元 (+51.46%)；其中 Q2 实现收入 1.14 亿元 (+33.49%)、归母净利润 0.55 亿元 (+75.95%)、扣非后归母净利润 0.55 亿元 (+74.44%)，利润端超预期。

Q2 常规产品保持快速增长，新冠产品企稳。22H1 常规业务收入为 1.80 亿元 (+41.95%)、新冠相关收入 0.49 亿元 (+0.86%)。华东地区占公司境内业务比重较大，在疫情影响下 Q2 公司常规业务仍实现收入 0.89 亿元 (+38.86%)，环比基本持平，预计主要得益于海外市场快速增长。新冠相关收入则环比略增至 0.25 亿元，预计主要是公司产品用于药物和疫苗研发较多，需求相对稳健。

分产品来看，重组蛋白 H1 收入 1.89 亿元 (+29.75%)，其中常规产品收入 1.55 亿元 (+39.23%)，公司开发 GMP 级别细胞因子、荧光标记 CAR 靶点蛋白等贡献强劲增量；抗体试剂盒及其他试剂收入 2819.13 万元 (+22.85%)，其中常规产品收入 1251.21 万元 (+63.08%)。检测服务收入 787.41 万元 (+46.75%)。

毛利率稳中有升，利息收入和投资收益助力利润率提升。公司 H1 毛利率为 93.77% (+4.84pct)，其中 Q2 毛利率 92.07% (+8.24%)，环比稳中有升，公司规模效应逐渐体现。22H1 期间费用率合计 40.72% (+0.07pct)，其中 Q2 费用率合计 33.70% (-10.51pct)，整体来看，公司上半年销售费用率和研发费用率同比均提升较多，但得益于充沛账面资金，利息收入相对增加较多，整体费用率基本持平。22H1 净利率为 46.62% (+5.54pct)，其中投资收益同比增加较多，但存货跌价导致资产减值损失增多，整体主要由毛利率提升拉动；22Q1 净利率提升 9.83pct 至 46.48%，盈利能力环比稳定。

积极拓展海外业务，布局 CGT 领域。上半年公司在瑞士新设子公司 Acro AG，上线日文和韩文的网站，招揽海外优秀人才扩大海外团队，通过多种本土化的策略，公司海外非新冠病毒防疫产品收入实现 50% 以上的增长。业务方面公司的产品已经涉及 CGT 研发和生产的全过程，从早期的药物靶点发现及验证阶段到临床试验、商业化生产均有相关产品予以覆盖，未来有望分享 CGT 快速发展市场红利。

公司是国内重组蛋白试剂巨头之一，核心业务有望保持快速增长态势。公司深耕重组蛋白试剂领域，差异化定位于提供靶向治疗药物研发过程中所需的靶点抗原，在部分稀缺产品以及应用检测数据方面优势明显。中长期来看国内生物药发展促进内需快速扩张，国内叠加海外市场外需驱动，公司重组蛋白试剂核心业务有望保持快速增长态势。预计 22-24 年归母净利润为 2.32/3.14/4.34 亿元，对应当前 PE 为 50/37/27 倍，维持“买入”评级

风险提示：客户拓展不及预期，订单量不及预期，新产品开发不及预期，价格降幅超预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	385	506	689	970
(+/-%)	56.50	31.43	36.17	40.78
净利润(百万元)	174	232	314	434
(+/-%)	50.34	33.30	35.09	38.39
摊薄每股收益(元)	2.18	2.90	3.92	5.43
市盈率(PE)	96.95	49.60	36.72	26.53

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	100	2007	2061	2284	2601	营业收入	246	385	506	689	970
应收和预付款项	34	55	60	81	113	营业成本	20	29	36	45	59
存货	33	62	79	99	129	营业税金及附加	0	1	1	1	2
其他流动资产	14	279	311	352	405	销售费用	36	71	101	138	194
流动资产合计	179	2401	2506	2811	3242	管理费用	20	44	63	83	116
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	3	(2)	(20)	(21)	(23)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	6	4	3	4
固定资产	22	48	56	68	80	投资收益	1	8	10	12	15
在建工程	3	22	37	52	67	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	1	3	3	3	3	营业利润	134	196	261	353	488
长期待摊费用	2	18	18	18	18	其他非经营损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	3	1	1	1	1	利润总额	134	195	261	353	488
资产总计	223	2524	2652	2984	3442	所得税	18	22	30	41	56
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	116	173	231	312	432
应付和预收款项	3	20	41	53	69	少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	116	174	232	314	434
其他长期负债	0	0	0	0	0						
负债合计	23	58	71	91	117						
股本	60	80	80	80	80	预测指标					
资本公积	56	2130	2130	2130	2130	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	73	226	303	570	939	毛利率	91.91%	92.57%	92.92%	93.44%	93.91%
归母公司股东权益	200	2467	2583	2897	3331	销售净利率	46.97%	45.05%	45.70%	45.35%	44.57%
少数股东权益	0	0	(1)	(2)	(3)	销售收入增长率	138.47%	56.30%	31.42%	36.11%	40.81%
股东权益合计	200	2466	2581	2893	3326	EBIT 增长率	816.35%	29.26%	21.31%	39.32%	42.31%
负债和股东权益	223	2524	2652	2984	3442	净利润增长率	943.79%	50.34%	33.30%	35.09%	38.39%
现金流量表(百万)					ROE	57.85%	7.06%	8.99%	10.83%	13.03%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROA	51.87%	6.93%	8.78%	10.54%	12.64%
经营性现金流	96	138	230	295	397	ROIC	127.49%	81.36%	85.01%	97.17%	112.06%
投资性现金流	(39)	(776)	(59)	(72)	(79)	EPS(X)	1.45	2.18	2.90	3.92	5.43
融资性现金流	(18)	2090	(116)	0	0	PE(X)	0.00	96.95	49.60	36.72	26.53
现金增加额	40	1453	54	222	317	PB(X)	0.00	6.85	4.46	3.98	3.46
					PS(X)	0.00	43.87	22.77	16.73	11.88	
					EV/EBITDA(X)	(0.68)	73.87	40.05	28.63	19.74	

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。