

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

买入（维持）

2022年09月02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

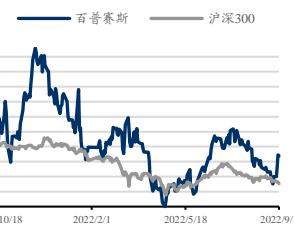
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	385	521	727	998
同比	56%	35%	39%	37%
归属母公司净利润(百万元)	174	237	336	468
同比	50%	36%	42%	39%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	2.18	2.96	4.21	5.85
P/E(现价&最新股本摊薄)	73.56	54.03	38.09	27.40

投资要点

- 事件：**2022年8月29日晚百普赛斯发布2022年半年度报告，2022H1公司实现营收2.29亿元(+30.55%，括号内为同比，下同)，归母净利润1.09亿元(+50.99%)，扣非归母净利润1.09亿元(+51.46%)。单Q2公司营收1.14亿元(+33.5%)，归母净利润5537.6万元(+76.0%)，扣非归母净利润5501.1万元(+74.4%)。
- 常规业务高速增长，盈利能力稳步提升：**2022年H1，分应用领域来看，公司常规产品营收1.80亿元(+41.95%)，新冠防疫产品营收4899.6万元(+0.86%)。分产品来看，重组蛋白营收1.89亿元(+29.75%)，剔除新冠产品营收1.55亿元(+39.23%)；抗体、试剂盒及其他试剂营收2819.1万元(+22.85%)，剔除新冠产品营收1251.2万元(+63.08%)；检测服务营收787.41万元(+46.75%)。公司2022年H1的毛利率和归母净利率分别为93.77%(同比+4.84pct)、47.62%(同比+6.44pct)，盈利能力进一步提升，主要系公司费用管控良好，汇兑收益增加，且2021年同期部分毛利率较低的新冠抗体产品占比较高。整体来看在2022年Q2疫情扰动下公司业绩继续保持高速增长。
- 持续践行全球化布局，重组蛋白龙头前景乐观：**公司战略布局明确，持续加大研发投入，2022H1研发费用同比增长92.2%，收效也较为明显，目前共公司共有2700种产品(其中重组蛋白2400多种)，同比增长40%，产品质量、品牌优势持续领先。同时公司持续开拓新应用领域，重组蛋白占总营收比例降为82.5%，抗体、试剂盒、检测服务保持高速增长；新领域方面，公司产品已涉及CGT研发与生产全过程，为公司成长不断提供新动能。此外，公司持续践行全球化战略，国外防疫逐步取消的情况下海外非新冠病毒防疫产品收入实现50%以上增长，海外市场发展前景乐观。
- 盈利预测与投资评级：**公司为重组蛋白龙头，行业高景气发展，考虑到公司新冠业务下滑，我们将公司2022-2023年收入5.62/7.77亿元的预期下调至5.21/7.27亿元，并预计2024年营收9.98亿元，对应2022-2024年归母净利润分别为2.37/3.36/4.68亿元，当前股价对应PE分别为54X/38X/27X，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)	160.19
一年最低/最高价	118.61/256.56
市净率(倍)	5.21
流通A股市值(百万元)	3,203.80
总市值(百万元)	12,815.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.75
资产负债率(% ,LF)	4.73
总股本(百万股)	80.00
流通A股(百万股)	20.00

相关研究

《百普赛斯(301080): 重组蛋白行业龙头，高品质保障高成长》

2022-03-10

百普赛斯三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,401	2,461	2,794	3,225	营业总收入	385	521	727	998
货币资金及交易性金融资产	2,278	2,355	2,587	3,004	营业成本(含金融类)	29	32	44	60
经营性应收款项	55	65	98	127	税金及附加	1	1	1	2
存货	62	36	101	87	销售费用	71	94	129	170
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	62	84	116
其他流动资产	5	5	7	7	研发费用	60	102	132	180
非流动资产	144	199	253	306	财务费用	-2	-20	-19	-20
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	8	13	20
固定资产及使用权资产	78	111	144	172	投资净收益	8	6	10	14
在建工程	22	32	44	57	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	3	4	6	7	减值损失	-7	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	18	26	35	45	营业利润	196	266	379	525
其他非流动资产	23	25	24	24	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,545	2,659	3,047	3,531	利润总额	195	266	379	525
流动负债	58	46	86	92	减:所得税	22	29	44	59
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	6	6	6	净利润	173	236	335	466
经营性应付款项	20	1	27	13	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
合同负债	2	2	2	3	归属母公司净利润	174	237	336	468
其他流动负债	28	37	50	69	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.18	2.96	4.21	5.85
非流动负债	20	31	43	55	EBIT	185	239	349	491
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	207	254	370	517
应付债券	0	0	0	0	收入增长率(%)	56.30	35.41	39.49	37.25
租赁负债	20	31	43	55	归母净利润增长率(%)	50.34	36.14	41.87	39.00
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	79	76	129	147	毛利率(%)	92.57	93.90	93.90	94.00
归属母公司股东权益	2,467	2,585	2,921	3,389	归母净利率(%)	45.25	45.50	46.27	46.86
少数股东权益	-1	-2	-3	-5					
所有者权益合计	2,466	2,583	2,918	3,384					
负债和股东权益	2,545	2,659	3,047	3,531					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	138	251	286	469	每股净资产(元)	30.84	32.31	36.52	42.36
投资活动现金流	-776	-198	-222	-232	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	2,090	-112	12	13	ROIC(%)	12.19	8.33	11.07	13.58
现金净增加额	1,450	-58	75	250	ROE-摊薄(%)	7.06	9.17	11.52	13.80
折旧和摊销	21	15	21	26	资产负债率(%)	3.10	2.87	4.22	4.16
资本开支	-62	-59	-67	-69	P/E(现价&最新股本摊薄)	73.56	54.03	38.09	27.40
营运资本变动	-47	6	-60	-9	P/B(现价)	5.19	4.96	4.39	3.78

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>