

2022年三季报点评：四季度业绩有望修复，高成长逻辑不变

买入（维持）

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	385	493	667	867
同比	56%	28%	35%	30%
归属母公司净利润（百万元）	174	220	308	405
同比	50%	26%	40%	31%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.18	2.75	3.85	5.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	53.34	42.20	30.15	22.97

#进口替代

投资要点

- 事件：**2022年10月25日晚百普赛斯发布2022年三季度报告，2022Q3公司营收1.24亿元(+22.71%，括号内为同比，下同)，归母净利润5688万元(+15.69%)，扣非归母净利润4258万元(-12.60%)。2022年前三季度营收3.53亿元(+27.68%)，归母净利润1.66亿元(+36.68%)，扣非归母净利润1.52亿元(+25.62%)。
- 常规业务保持高速增长，费用支出较多拖累公司利润。**分业务来看，2022Q3常规业务营收1.07亿元(+28.9%)，新冠业务营收1663万元(-6.3%)；前三季度常规业务营收2.87亿元(+36.76%)，新冠业务营收6562万元(-1.1%)。单Q3归母净利润增速慢于收入端主要系公司费用投入较多，销售/管理/研发费用分别同比增长74%/107%/165%，研发费用大幅投入于CGT相关产品及其他业务条线拓展，在研产品尚未贡献可观收入，此外还受公司股权激励费用影响。公司扣非归母净利润同比下滑主要系Q3政府补助1671万元计入当期损益。
- Q4有望逐步修复，长期成长逻辑不变：**受疫情反复以及下游客户需求波动的影响，公司Q3常规业务增长略慢。第四季度在公司各季度营收中占比最高，我们认为随着客户需求恢复，公司新研发产品形成销售，Q4常规业务增速与公司归母净利率有望逐步修复。同时公司海外业务保持强劲增长，前三季度收入同比增长超过50%。公司为国内重组蛋白龙头企业，我们认为长期成长逻辑不变。
- 盈利预测与投资评级：**由于疫情以及下游客户需求的短期影响，我们将公司2022-2024年营收由5.21/7.27/9.98亿元下调至4.93/6.67/8.67亿元，归母净利润由2.37/3.36/4.68下调至2.20/3.08/4.05亿元，当前市值对应PE为42/30/23倍，考虑到公司高成长逻辑不变，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

2022年10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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	116.15
一年最低/最高价	99.66/256.56
市净率(倍)	3.69
流通A股市值(百万元)	4,757.16
总市值(百万元)	9,292.00

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(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
	2,401	2,448	2,746	3,112		营业收入	385	493	667
流动资产					营业成本(含金融类)	29	36	47	58
货币资金及交易性金融资产	2,278	2,334	2,552	2,912	税金及附加	1	1	1	2
经营性应收款项	55	60	92	106	销售费用	71	89	115	147
存货	62	49	96	87	管理费用	44	58	77	99
合同资产	0	0	0	0	研发费用	60	97	121	156
其他流动资产	5	5	7	6	财务费用	-2	-20	-19	-20
非流动资产	144	199	253	306	加:其他收益	12	8	12	17
长期股权投资	0	0	0	0	投资净收益	8	6	9	12
固定资产及使用权资产	78	111	144	172	公允价值变动	0	0	0	0
在建工程	22	32	44	57	减值损失	-7	0	0	0
无形资产	3	4	6	7	资产处置收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	营业利润	196	246	347	454
长期待摊费用	18	26	35	45	营业外净收支	0	0	0	0
其他非流动资产	23	25	24	24	利润总额	195	246	347	454
资产总计	2,545	2,647	2,999	3,417	减:所得税	22	27	40	51
流动负债	58	50	84	86	净利润	173	219	307	403
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	6	6	6	减:少数股东损益	-1	-1	-1	-2
经营性应付款项	20	4	26	13	归属母公司净利润	174	220	308	405
合同负债	2	2	3	3	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.18	2.75	3.85	5.06
其他流动负债	28	38	49	63	EBIT	185	221	319	422
非流动负债	20	31	43	55	EBITDA	207	235	339	448
长期借款	0	0	0	0	毛利率(%)	92.57	92.70	93.00	93.30
应付债券	0	0	0	0	归母净利率(%)	45.25	44.62	46.19	46.66
租赁负债	20	31	43	55	收入增长率(%)	56.30	28.18	35.21	29.96
其他非流动负债	0	0	0	0	归母净利润增长率(%)	50.34	26.38	39.97	31.27
负债合计	79	81	126	141					
归属母公司股东权益	2,467	2,568	2,876	3,281					
少数股东权益	-1	-2	-3	-4					
所有者权益合计	2,466	2,566	2,873	3,276					
负债和股东权益	2,545	2,647	2,999	3,417					

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	231	272	414	每股净资产(元)	30.84	32.10	35.95	41.01
投资活动现金流	-776	-198	-223	-234	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	7.70	10.21	11.96
现金净增加额	1,450	-79	61	193	ROE-摊薄(%)	7.06	8.57	10.72	12.33
折旧和摊销	21	15	21	26	资产负债率(%)	3.10	3.04	4.21	4.13
资本开支	-62	-59	-67	-69	P/E (现价&最新股本摊薄)	53.34	42.20	30.15	22.97
营运资本变动	-47	3	-47	-3	P/B (现价)	3.77	3.62	3.23	2.83

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>