

百普赛斯 (301080)

2023 年报&2024 一季报点评: 利润短期承压, 产品研发与海外市场逐步进入收获期

买入 (维持)

2024 年 04 月 24 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

研究助理 张坤

执业证书: S0600122050008

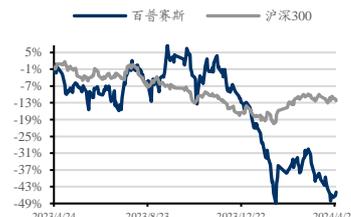
zhangk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	474.43	543.65	649.63	798.51	958.96
同比 (%)	23.23	14.59	19.49	22.92	20.09
归母净利润 (百万元)	203.73	153.59	167.87	215.65	270.03
同比 (%)	16.94	(24.61)	9.30	28.46	25.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.70	1.28	1.40	1.80	2.25
P/E (现价&最新摊薄)	21.99	29.17	26.68	20.77	16.59

投资要点

- **事件:** 2023 年营收 5.44 亿元 (+14.6%, 括号内为同比, 下同), 归母净利润 1.54 亿元 (-24.6%), 扣非归母净利润 1.40 亿元 (-23.4%); 2024Q1 营收 1.46 亿元 (+6.7%), 归母净利润 3067 万元 (-31.9%), 扣非归母净利润 3028 万元 (-32.1%)。
- **收入降速费用增加, 利润短期承压:** 剔除特定急性呼吸道传染病相关产品, 公司 2023 年营收 4.99 亿元 (+29.5%), 2024Q1 营收 1.38 亿元 (+16.0%)。常规业务分地区来看 2023 年国内营收 1.69 亿元 (+16.8%); 国外营收 3.58 亿元 (+37.0%), 其中美洲营收 2.29 亿元 (+29.8%, 占公司总营收 46%, 下文营收占比口径均为剔除特定急性呼吸道传染病相关产品), 欧洲营收 7162 万元 (+69.5%, 占公司总营收 14.4%)。公司毛利率稳定, 利润下滑主要系公司加强海外市场布局, 持续加大研发投入, 致费用增加, 2023 年/2024Q1 期间费用分别同比增长 28.7%/28.1%, 2023 年研发人员数量同比增长 31%, 占员工总数 32%。
- **产品丰富度不断提升, 深化全球布局:** 我们认为①公司处于快速发展期, 收入增速下降致利润承压, 但公司已逐步进入收获期, 2023 年 SKU 数量同比增长 41%, 产品丰富度进一步增加, 苏州 GMP 级细胞因子厂房有望于 2024H2 投产; 且公司持续探索前沿技术, 已利用 AI 技术成功开发出产品, 看好公司长期发展前景; ②公司 2023 年海外常规业务营收占总收入比例 66%, 2023 年公司在欧洲、日本等地新设子公司, 并计划建立海外生产基地, 提升全球供应能力; 海外市场空间远大于国内市场且公司海外市场覆盖率仍可进一步提升, 随着公司海外投入增加及海外生物医药投融资逐步回暖, 海外业绩有超预期可能。
- **盈利预测与投资评级:** 受生物医药投融资影响, 公司下游需求不振, 我们将公司 2024-2025 年营收由 6.94/8.95 亿元调整为 6.50/7.99 亿元, 预计 2026 年营收 9.59 亿元; 将公司 2024-2025 年归母净利润由 2.54/3.32 亿元调整为 1.68/2.16 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 2.70 亿元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/21/17x, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求恢复不及预期, 汇兑损益, 新产品研发及市场拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	37.33
一年最低/最高价	33.00/105.70
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	2,346.01
总市值(百万元)	4,479.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.86
资产负债率(% LF)	6.80
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): 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》

2023-08-31

《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

百普赛斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,227	2,224	2,312	2,469	营业总收入	544	650	799	959
货币资金及交易性金融资产	1,987	1,951	1,979	2,069	营业成本(含金融类)	47	54	64	76
经营性应收款项	80	94	115	139	税金及附加	3	2	3	3
存货	137	146	174	207	销售费用	168	194	232	274
合同资产	0	0	0	0	管理费用	84	97	120	144
其他流动资产	24	33	43	54	研发费用	125	143	176	206
非流动资产	587	751	910	1,057	财务费用	(63)	0	0	0
长期股权投资	12	16	20	24	加:其他收益	16	13	14	20
固定资产及使用权资产	139	228	308	376	投资净收益	5	6	8	9
在建工程	268	316	370	422	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	37	53	71	89	减值损失	(39)	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	51	56	60	64	营业利润	161	178	228	285
其他非流动资产	80	82	82	82	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,813	2,974	3,223	3,526	利润总额	161	178	228	285
流动负债	185	174	214	255	减:所得税	13	15	19	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	26	25	28	32	净利润	148	163	209	262
经营性应付款项	104	82	104	127	减:少数股东损益	(6)	(5)	(7)	(8)
合同负债	4	4	5	6	归属母公司净利润	154	168	216	270
其他流动负债	51	63	76	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.28	1.40	1.80	2.25
非流动负债	40	40	40	40	EBIT	93	178	228	285
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	153	229	298	377
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	91.26	91.62	92.02	92.12
租赁负债	39	39	39	39	归母净利率(%)	28.25	25.84	27.01	28.16
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	14.59	19.49	22.92	20.09
负债合计	225	214	254	295	归母净利润增长率(%)	(24.61)	9.30	28.46	25.22
归属母公司股东权益	2,590	2,766	2,982	3,252					
少数股东权益	(1)	(6)	(13)	(21)					
所有者权益合计	2,588	2,760	2,969	3,231					
负债和股东权益	2,813	2,974	3,223	3,526					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	111	164	247	315	每股净资产(元)	21.58	23.05	24.85	27.10
投资活动现金流	(91)	(207)	(222)	(229)	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	(156)	4	4	4	ROIC(%)	3.23	5.96	7.13	8.26
现金净增加额	(122)	(36)	29	90	ROE-摊薄(%)	5.93	6.07	7.23	8.30
折旧和摊销	59	50	71	92	资产负债率(%)	8.01	7.21	7.88	8.37
资本开支	(129)	(204)	(222)	(231)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.17	26.68	20.77	16.59
营运资本变动	(113)	(42)	(24)	(29)	P/B (现价)	1.73	1.62	1.50	1.38

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>