


2024年04月26日
百普赛斯(301080.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

生物医药III

常规业务保持高增长，战略布局新兴领域

事件：

2024年4月23日，公司发布2023年年度报告和2024年第一季度报告。2023年公司实现营业收入5.44亿元，同比增长14.59%；实现归母净利润1.54亿元，同比下滑24.61%；实现扣非归母净利润1.40亿元，同比下滑23.42%。2024年Q1公司实现营业收入1.46亿元，同比增长6.67%；实现归母净利润0.31亿元，同比下滑31.91%；实现扣非归母净利润0.30亿元，同比下滑32.12%。

常规业务保持高增长，海外市场表现亮眼。

公司是行业领先的重组蛋白试剂供应商，2023年核心品类重组蛋白实现销售收入4.57亿元，同比增长15.88%；此外，2023年抗体、试剂盒及其他试剂实现销售收入0.61亿元，同比增长5.24%；检测服务实现销售收入0.15亿元，同比增长4.32%。如果扣除特定急性呼吸道传染病相关产品，公司常规业务保持高增长，2023年公司常规业务实现销售收入4.99亿元，同比增长29.46%；2024年Q1公司常规业务实现销售收入1.38亿元，同比增长16.00%。海外市场表现亮眼，公司积极开拓国际药企、生物科技公司以及科研院所等终端客户，不断拓宽销售渠道，2023年境外常规业务实现销售收入3.30亿元，同比增长37.08%；从区域分布来看，美洲区实现常规销售收入2.29亿元，同比增长29.78%；欧洲区实现常规销售收入0.72亿元，同比增长69.51%；亚太区实现常规销售收入0.29亿元，同比增长33.35%。

毛利率相对稳定，市场投入导致销售费用增加较多。

公司毛利率相对稳定，2023年公司整体毛利率达到91.26%，其中主营业务毛利率达到93.79%，重组蛋白毛利率达到94.69%，抗体、试剂盒及其他试剂毛利率达到91.33%，2024年Q1公司整体毛利率达到92.58%，继续保持在较高水平。公司净利润的下滑主要是由于期间费用的增加，具体来看：2023年公司销售费用金额为1.68亿元，同比增长49.19%，销售费用率达到了30.83%，主要是因为销售人员数量的增加和海外市场推广投入的增加，截至2023年底公司销售人员199人，同比2022年底增加68人；2023年公司管理费用金额为0.84亿元，同比增加17.95%，管理费用率为15.51%。

继续加大研发投入，战略布局新兴领域。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

43.80元

股价(2024-04-25)

37.02元

交易数据

总市值(百万元)	4,442.40
流通市值(百万元)	2,481.41
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	67.03
12个月价格区间	34.55/103.8元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.8	-27.4	-52.5
绝对收益	-12.7	-21.8	-63.4

马帅

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

贺鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522110001

hexin1@essence.com.cn

相关报告

海外常规业务表现亮眼，利润同比表现有望开始企稳	2023-08-29
常规业务保持高速增长，积极布局 CGT 相关产品	2022-08-30

公司持续加大研发投入，扩充研发团队，丰富产品品类。2023 年公司投入研发费用 1.25 亿元，同比增长 9.72%；公司及子公司研发人员数量增长至 247 人，同比增长 30.69%。截至年报发布日，公司产品数量超过 4,500 种（其中重组蛋白 3,400 多种），根据发展规划，2024 年公司将加大新产品开发力度，覆盖细胞治疗、免疫检查点、酶产品、细胞因子、传染病相关蛋白、抗体、磁珠及试剂盒产品，以满足不同客户的研发和生产需求。公司积极布局新兴领域：1) 细胞及基因治疗（CGT）领域，公司已成功开发近 30 款高质量的 GMP 级别产品，包括细胞因子、细胞激活用抗体和磁珠、全能核酸酶以及 Cas 酶等，针对细胞治疗应用进行针对性的蛋白结构设计，能够提供从基因合成、载体构建到蛋白质表达、纯化的 GMP 级别蛋白的一站式开发服务。2) ADC 药物研发领域，公司可提供多种靶点蛋白、用于 Linker 酶切的酶类、适用于 ADC PK 研究的抗小分子抗体、抗独特型抗体等一系列高质量产品，公司还推出 ADC 定点偶联试剂盒、分子互作及抗独特型抗体开发服务，覆盖 ADC 药物从抗体制备、筛选、偶联到后期生产质控的全流程。

投资建议：

我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 6.41 亿元、7.74 亿元、9.21 亿元，归母净利润分别为 1.75 亿元、2.12 亿元、2.56 亿元。考虑到公司发展战略清晰，长期成长性突出，给予 2024 年 30 倍 PE 估值，对应 6 个月目标价 43.80 元，给予买入-A 的投资评级。

风险提示：海外地缘政治风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动风险；生物医药投融资恢复不及预期。

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	474.4	543.7	640.5	773.9	920.8
净利润	203.7	153.6	175.1	212.4	256.3
每股收益(元)	2.55	1.28	1.46	1.77	2.14
每股净资产(元)	21.36	21.58	22.34	23.22	24.29

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	14.0	27.9	24.5	20.2	16.8
市净率(倍)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5
净利润率	42.9%	28.3%	27.3%	27.4%	27.8%
净资产收益率	7.9%	5.9%	6.5%	7.6%	8.8%
股息收益率	2.8%	0.0%	2.0%	2.5%	3.0%
ROIC	120.4%	67.2%	25.7%	32.9%	42.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	474.4	543.7	640.5	773.9	920.8	成长性					
减:营业成本	35.5	47.5	54.4	65.8	78.3	营业收入增长率	23.2%	14.6%	17.8%	20.8%	19.0%
营业税费	0.9	2.5	2.9	3.5	4.1	营业利润增长率	10.6%	-25.6%	18.6%	21.3%	20.5%
销售费用	112.4	167.6	195.3	232.2	271.6	净利润增长率	16.9%	-24.6%	14.0%	21.3%	20.7%
管理费用	71.5	84.3	99.3	116.1	133.5	EBITDA 增长率	-0.8%	-9.4%	25.2%	24.8%	20.6%
研发费用	113.9	124.9	147.3	178.0	211.8	EBIT 增长率	-4.5%	-13.4%	12.2%	20.5%	19.7%
财务费用	-53.5	-62.6	-69.8	-73.3	-77.7	NOPLAT 增长率	-12.1%	-40.1%	23.4%	30.7%	27.2%
资产/信用减值损失	-24.5	-39.4	-35.0	-35.0	-35.0	投资资本增长率	7.3%	223.0%	1.9%	-2.5%	-5.1%
加:公允价值变动收益	0.6	0.7	-	-	-	净资产增长率	4.2%	0.8%	3.5%	4.0%	4.6%
投资和汇兑收益	21.0	4.7	5.0	5.0	5.0						
营业利润	216.5	161.1	191.0	231.7	279.2	利润率					
加:营业外净收支	-1.5	-0.4	-0.7	-0.9	-0.6	毛利率	92.5%	91.3%	91.5%	91.5%	91.5%
利润总额	215.0	160.7	190.3	230.8	278.5	营业利润率	45.6%	29.6%	29.8%	29.9%	30.3%
减:所得税	15.8	13.1	15.2	18.5	22.3	净利润率	42.9%	28.3%	27.3%	27.4%	27.8%
净利润	203.7	153.6	175.1	212.4	256.3	EBITDA/营业收入	42.6%	33.7%	35.8%	37.0%	37.5%
						EBIT/营业收入	39.3%	29.7%	28.3%	28.2%	28.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	46	49	60	68	59
(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	59	55	53	56	59
货币资金	1,827.9	1,984.1	2,078.8	2,214.6	2,378.5	流动资产周转天数	1,762	1,480	1,291	1,146	1,043
交易性金融资产	245.6	2.4	2.4	2.4	2.4	应收帐款周转天数	45	48	48	48	48
应收帐款	66.3	77.9	92.9	113.5	132.0	存货周转天数	59	76	85	85	85
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	2,004	1,837	1,611	1,388	1,223
预付帐款	5.3	5.4	6.7	7.9	9.5	投资资本周转天数	99	188	247	204	165
存货	93.1	136.7	165.7	199.7	235.1						
其他流动资产	5.6	20.4	20.4	20.4	20.4	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	7.9%	5.9%	6.5%	7.6%	8.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.3%	5.2%	6.0%	7.0%	8.0%
长期股权投资	11.9	12.1	12.1	12.1	12.1	ROIC	120.4%	67.2%	25.7%	32.9%	42.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	72.9	76.3	137.0	156.0	143.6	销售费用率	23.7%	30.8%	30.5%	30.0%	29.5%
在建工程	16.0	268.1	194.7	143.3	107.3	管理费用率	15.1%	15.5%	15.5%	15.0%	14.5%
无形资产	11.8	36.8	31.5	26.1	20.8	研发费用率	24.0%	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%
其他非流动资产	379.5	193.2	174.8	156.4	142.5	财务费用率	-11.3%	-11.5%	-10.9%	-9.5%	-8.4%
资产总额	2,736.0	2,813.5	2,916.9	3,052.5	3,204.1	四费/营业收入	51.5%	57.8%	58.1%	58.5%	58.6%
短期债务	-	6.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	34.9	68.6	80.5	99.7	114.7	资产负债率	6.1%	8.0%	8.2%	8.8%	9.1%
应付票据	-	37.4	44.2	54.4	63.0	负债权益比	6.5%	8.7%	8.9%	9.6%	10.0%
其他流动负债	70.5	73.0	73.0	73.0	73.0	流动比率	21.27	12.03	11.97	11.26	11.08
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	20.39	11.29	11.13	10.38	10.14
其他非流动负债	61.8	40.1	40.1	40.1	40.1	利息保障倍数	-3.49	-2.58	-2.60	-2.98	-3.36
负债总额	167.3	225.2	237.9	267.3	290.8	分红指标					
少数股东权益	5.5	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	DPS(元)	1.00	-	0.73	0.88	1.07
股本	80.0	120.0	120.0	120.0	120.0	分红比率	58.9%	0.0%	50.0%	50.0%	50.0%
留存收益	2,484.3	2,472.7	2,560.3	2,666.4	2,794.6	股息收益率	2.8%	0.0%	2.0%	2.5%	3.0%
股东权益	2,568.7	2,588.3	2,679.0	2,785.2	2,913.3						
						现金流量表					
						(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	199.2	147.6	175.1	212.4	256.3
						加:折旧和摊销	25.2	39.1	48.1	67.8	83.7
						资产减值准备	23.5	37.6	-	-	-
						公允价值变动损失	-0.6	-0.7	-	-	-
						财务费用	0.1	-3.3	-69.8	-73.3	-77.7
						投资收益	-21.0	-4.7	-5.0	-5.0	-5.0
						少数股东损益	-4.5	-6.0	-	-	-
						营运资金的变动	-253.5	48.7	-8.1	-8.2	-18.0
						经营活动产生现金流量	202.2	111.2	140.2	193.7	239.3
						投资活动产生现金流量	-1,176.4	-91.3	-25.0	-25.0	-25.0
						融资活动产生现金流量	-124.1	-155.9	-20.6	-32.9	-50.4
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	2.55	1.28	1.46	1.77	2.14
						BVPS(元)	21.36	21.58	22.34	23.22	24.29
						PE(X)	14.0	27.9	24.5	20.2	16.8
						PB(X)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.5
						P/FCF	21.0	-30.8	26.7	19.2	15.4
						P/S	9.0	7.9	6.7	5.5	4.7
						EV/EBITDA	28.6	26.9	9.0	6.8	5.2
						CAGR(%)	2.2%	20.2%	0.3%	2.2%	20.2%
						PEG	6.5	1.4	76.8	9.4	0.8
						ROIC/WACC	11.5	6.4	2.4	3.1	4.1
						REP	3.7	1.8	1.9	1.4	1.1

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034