

2024年04月26日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/04/25
收盘价	37.02
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	6,703/0
资产负债率(%)	6.80%
市净率(倍)	1.69
净资产收益率(加权)	1.18
12个月内最高/最低价	104.99/33.00



百普赛斯（301080）：常规业务快速增长，境外市场表现亮眼

——公司简评报告

投资要点

- **常规业务保持快速增长。**2023年公司实现营业收入5.44亿元(+14.59%)、归母净利润1.54亿元(-24.61%)、扣非净利润1.40亿元(-23.42%)。其中2024年Q1季度单季实现收入1.46亿元(+6.67%)、归母净利润0.31亿元(-31.91%)。2023年，扣除特定呼吸道传染病相关产品影响外的常规业务实现收入4.99亿元，同比增长29.46%，保持快速增长态势。
- **费用支出明显增加，利润端短期承压。**2023年公司毛利率和净利率分别为91.26%(-1.24pp)、27.14%(-14.85pp)。从费用上看，2023年公司销售、管理、研发、财务的费用率分别为30.83%、15.51%、22.98%和-11.52%，分别同比+7.15pp、+0.44pp、-1.02pp、-0.25pp。2024年Q1公司持续加大销售及研发投入，销售、管理、研发、财务的费用率分别为32.44%、15.87%、25.31%和-9.86%，分别同比+7.28pp、+1.63pp、4.20pp、-2.45pp。费用增加主要是人员规模扩大和研发投入加大，随着团队结构的逐步完善，盈利能力将逐步提升。
- **境外业务增速亮眼，深化全球布局。**2023年，公司境外常规业务营收3.30亿元，同比增长37.1%，表现亮眼；其中，美洲地区2.29亿元(+29.8%)，欧洲地区0.72亿元(+69.5%)，亚太地区0.29亿元(+33.4%)。2023年公司在欧洲、日本等地新设多家海外子公司，销售网络布局持续完善，境外常规业务保持高速增长。2023年国内常规业务收入1.69亿元，同比增长16.79%，2024Q1常规业务收入1.38亿元，同比增长16.0%。我们认为随着国内投融资回暖，行业的国产替代加速，国内收入有望恢复快速增长。
- **研发投入持续加大，深化产品开发。**2023年公司投入研发费用1.25亿元(+9.72%)，截至2023年底公司及子公司研发人员数量增至247人(+30.69%)，共有超过4500种产品实现了销售和应用，服务应用于药物靶点发现及验证、候选药物筛选及优化、CMC开发及中试生产、临床前研究、临床试验、商业化生产等研发及生产环节。苏州GMP级别细胞因子工厂有望于2024年下半年投产，未来公司将进一步拓展CGT、ADC、类器官等相关产品和技术服务，看好公司长期发展前景。
- **投资建议：**综合考虑行业投融资环境对下游需求的影响因素等，我们适当下调公司2024/2025年盈利预测，新增2026年预测，预计2024-2026年实现营收6.58亿元、8.16亿元、10.01亿元，实现归母净利润1.80亿元、2.20亿元、2.72亿元，对应EPS分别为1.50、1.83、2.27元/股，对应PE分别为24.72倍/20.18倍/16.31倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品开发风险；技术迭代升级风险；海外市场不确定性风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	385	474	544	658	816	1,001
增长率 (%)	56.30%	23.23%	14.59%	20.95%	24.04%	22.69%
归母净利润 (百万元)	174	204	154	180	220	272
增长率 (%)	50.34%	16.94%	-24.61%	16.99%	22.52%	23.69%
EPS (元/股)	1.69	1.70	1.28	1.50	1.83	2.27
市盈率 (P/E)	125.23	60.48	46.04	24.72	20.18	16.31
市净率 (P/B)	6.85	3.21	2.73	1.60	1.48	1.36

资料来源: 携宁, 东海证券研究所 (截至 2024 年 4 月 25 日收盘)

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	544	658	816	1,001
%同比增速	15%	21%	24%	23%
营业成本	47	50	59	69
毛利	496	608	757	931
%营业收入	91%	92%	93%	93%
税金及附加	3	3	4	5
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	168	207	255	310
%营业收入	31%	32%	31%	31%
管理费用	84	105	129	155
%营业收入	16%	16%	16%	16%
研发费用	125	155	196	242
%营业收入	23%	24%	24%	24%
财务费用	-63	-28	-28	-30
%营业收入	-12%	-4%	-3%	-3%
资产减值损失	-38	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	16	20	24	30
投资收益	5	13	16	20
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	161	198	242	300
%营业收入	30%	30%	30%	30%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	161	198	242	300
%营业收入	30%	30%	30%	30%
所得税费用	13	20	24	30
净利润	148	178	218	270
%营业收入	27%	27%	27%	27%
归属于母公司的净利	154	180	220	272
%同比增速	-25%	17%	23%	24%
少数股东损益	-6	-2	-2	-3
EPS (元/股)	1.28	1.50	1.83	2.27

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.28	1.50	1.83	2.27
BVPS	21.58	23.15	24.98	27.25
PE	46.04	24.72	20.18	16.31
PEG	—	1.45	0.90	0.69
PB	2.73	1.60	1.48	1.36
EV/EBITDA	33.78	11.37	8.43	6.09
ROE	6%	6%	7%	8%
ROIC	3%	5%	6%	7%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,984	2,077	2,256	2,506
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款及应收票据	74	88	106	131
存货	137	139	155	173
预付账款	5	6	8	9
其他流动资产	24	36	47	59
流动资产合计	2,227	2,348	2,575	2,880
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	76	133	172	195
无形资产	37	49	62	76
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	53	55	55	55
其他非流动资产	408	400	386	368
资产总计	2,813	2,996	3,262	3,585
短期借款	6	6	6	6
应付票据及应付账款	104	69	83	100
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	37	44	52
应交税费	14	26	33	40
其他流动负债	26	22	23	24
流动负债合计	185	161	189	222
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	40	60	80	100
负债合计	225	221	269	323
归属于母公司的所有者权益	2,590	2,778	2,998	3,270
少数股东权益	-1	-3	-5	-8
股东权益	2,588	2,775	2,993	3,262
负债及股东权益	2,813	2,996	3,262	3,585

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	111	162	242	300
投资	0	0	0	0
资本性支出	-129	-95	-86	-77
其他	37	3	6	10
投资活动现金流净额	-91	-92	-80	-67
债权融资	6	16	20	20
股权融资	0	4	0	0
支付股利及利息	-120	-2	-3	-4
其他	-42	1	0	0
筹资活动现金流净额	-156	19	17	16
现金净流量	-122	92	180	250

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 4 月 25 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8621) 20333275
 手机:18221959689
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机:(8610) 59707105
 手机:18221959689
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089