

百普赛斯 (301080.SZ)

常规业务营收同比增长 19%，GMP 级别生产基地进入试生产阶段

优于大市

核心观点

常规业务营收同比增长 18.9%，利润端短期承压。2024H1，公司实现营收 2.99 亿元（同比+11.6%），扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后，常规业务实现销售收入 2.85 亿元（同比+18.9%），其中境外常规业务营收同比增长超过 20%；归母净利润 0.57 亿元（同比-38.1%），扣非归母净利润 0.58 亿元（同比-36.0%）。

分季度看，2024Q1/Q2 分别实现营收 1.46/1.53 亿元，分别同比 +6.7%/+16.6%；分别实现归母净利润 0.31/0.26 亿元，分别同比 -31.9%/-44.1%，预计利润端承压主要由于上年同期高利润率的新冠相关产品营收占比较高、公司团队规模扩大后费用投入相应增加、外汇波动带来的汇兑损益影响以及计提应收账款坏账准备及存货跌价准备等。

分产品线看，公司核心重组蛋白品种实现销售收入 2.54 亿元（同比+11.4%），毛利率 94.5%（同比-0.9pp）；抗体、试剂盒及其他试剂产品实现销售收入 0.34 亿元（同比+17.2%），毛利率 92.4%（同比-2.0pp）。

苏州 GMP 级别生产基地进入试生产阶段。公司基于 GMP 级别质量管理体系平台，并结合细胞治疗药物生产规范，以更加严格的质量管理和药品级放行检测标准，已成功开发近 40 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，适用于 CGT 药物的规模化生产和临床研究。公司位于苏州的 GMP 级别生产厂房已进入试生产阶段，投产后公司 GMP 级生物试剂的开发和生产能力将进一步提升。

投资建议：百普赛斯是全球领先的重组蛋白试剂提供商，深耕工业端客户，产品质量高壁垒；加速全球化布局，海外收入高增长；围绕细胞基因治疗研发生产场景，拓展 GMP 级别产品种类。根据公司 2024 半年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2024-2026 年公司营收分别为 6.47/7.69/9.26 亿元（前值为 6.52/7.78/9.39 亿元），归母净利润分别为 1.56/2.16/2.97 亿元（前值为 1.90/2.46/3.27 亿元），目前股价对应 PE 分别为 25/18/13x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期的风险、市场竞争激烈的风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	474	544	647	769	926
(+/-%)	23.2%	14.6%	19.1%	18.7%	20.5%
净利润(百万元)	204	154	156	216	297
(+/-%)	16.9%	-24.6%	1.7%	38.5%	37.1%
每股收益(元)	2.55	1.28	1.30	1.80	2.47
EBIT Margin	29.6%	21.5%	20.4%	24.1%	29.1%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	5.9%	5.8%	7.8%	10.3%
市盈率 (PE)	12.9	25.6	25.2	18.2	13.2
EV/EBITDA	17.9	30.0	27.0	19.1	13.7
市净率 (PB)	1.02	1.52	1.47	1.42	1.37

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：张佳博 021-60375487
zhangjiabo@guosen.com.cn
S0980523050001

证券分析师：马千里 010-88005445
cnmaqianli@guosen.com.cn
S0980521070001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
合理估值 32.75 元
收盘价 3930/2195 百万元
总市值/流通市值 74.00/31.65 元
52 周最高价/最低价 58.98 百万元
近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

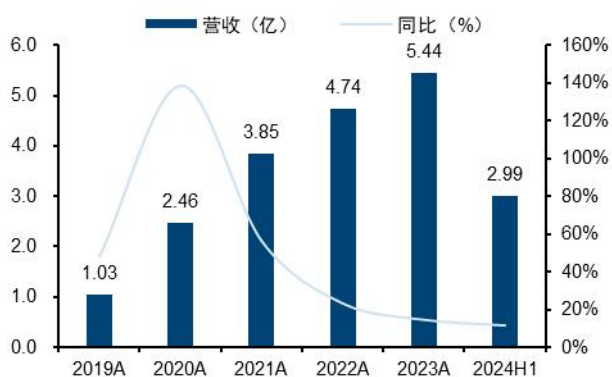
《百普赛斯 (301080.SZ) - 常规业务营收同比增长 29.5%，苏州生产基地投产在即》——2024-04-26
《百普赛斯 (301080.SZ) - 海外常规业务营收同比增长超 40%，短期净利润承压》——2023-11-06
《百普赛斯 (301080.SZ) - 常规业务营收同比增长 33%，利润端短期承压》——2023-08-30
《百普赛斯 (301080.SZ) - 以高质量重组蛋白为核心，围绕应用场景拓展品类》——2023-08-14
《百普赛斯 (301080.SZ) - 2022 年报及 2023 年一季报点评：常规产品收入维持高速增长，海外业务持续拓展》——2023-05-05

常规业务营收同比增长 18.9%，利润端短期承压。2024H1，公司实现营收 2.99 亿元（同比+11.6%），扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后，常规业务实现销售收入 2.85 亿元（同比+18.9%），其中境外常规业务营收同比增长超过 20%；归母净利润 0.57 亿元（同比-38.1%），扣非归母净利润 0.58 亿元（同比-36.0%）。

分季度看，2024Q1/Q2 分别实现营收 1.46/1.53 亿元，分别同比+6.7%/+16.6%；分别实现归母净利润 0.31/0.26 亿元，分别同比-31.9%/-44.1%，预计利润端承压主要由于上年同期高利润率新冠相关产品营收占比较高、公司团队规模扩大后费用投入相应增加、外汇波动带来的汇兑损益影响以及计提应收账款坏账准备及存货跌价准备等。

分产品线看，公司核心重组蛋白品种实现销售收入 2.54 亿元（同比+11.4%），毛利率 94.5%（同比-0.9pp）；抗体、试剂盒及其他试剂产品实现销售收入 0.34 亿元（同比+17.2%），毛利率 92.4%（同比-2.0pp）。

图1：百普赛斯营业收入及增速（单位：亿元、%）



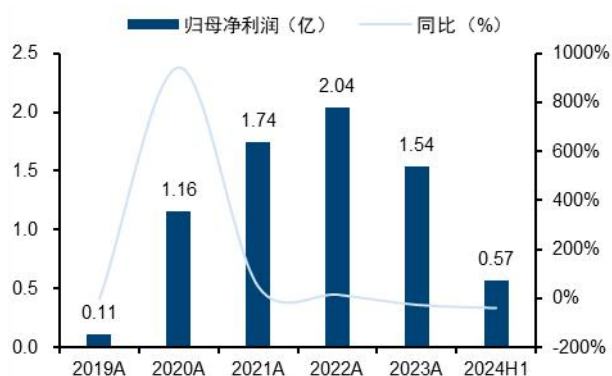
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：百普赛斯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：百普赛斯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：百普赛斯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 公司收入拆分 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
收入	47.2	69.8	103.3	246.3	385.0	474.4	543.7	647.3	768.5	926.4
YOY		48%	48%	138%	56%	23%	15%	19%	19%	21%
成本	3.9	6.8	11.9	19.9	28.6	35.6	47.5	49.2	60.4	75
毛利率	91.7%	90.3%	88.5%	91.9%	92.6%	92.5%	91.3%	92.4%	92.1%	91.9%
重组蛋白	45.2	67.4	97.3	214.0	325.6	393.9	456.5	548.5	653.8	784.6
YOY		49%	44%	120%	52%	21%	16%	20%	19%	20%
成本	3.0	5.7	8.9	11.4	13.2	19.3	24.2	29.9	39.2	51.0
毛利率	93.3%	91.5%	90.8%	94.7%	96.0%	95.1%	94.7%	95%	94%	94%
检测服务	0.2	0.3	1.6	5.9	11.3	14.8	15.5	16.3	17.1	17.9
YOY		32%	536%	270%	92%	31%	4%	5%	5%	5%
成本	0.0	0.1	0.7	1.9	2.4	2.6	3.6	3.7	3.9	4.1
毛利率	94.7%	72.0%	55.3%	68.4%	79.3%	82.4%	76.7%	77%	77%	77%
抗体、试剂盒及其他试剂	1.0	1.1	2.1	19.9	39.8	57.8	60.8	71.2	85.6	111.3
YOY		12%	88%	843%	100%	45%	5%	17%	20%	30%
成本	0.1	0.1	0.4	1.6	5.9	6.7	5.3	6.4	7.7	10
毛利率	91.0%	91.1%	79.6%	91.8%	85.1%	88.4%	91%	91%	91%	91%
其他业务	0.8	1.1	2.3	6.5	8.3	7.9	10.9	11.4	12.0	12.6
YOY		36%	110%	186%	27%	-5%	38%	5%	5%	5%
成本	0.8	0.9	1.8	5.1	7.2	7.0	14.4	9.1	9.6	10.05
毛利率	5.0%	16.5%	19.7%	22.8%	13.3%	11.1%	-32.6%	20%	20%	20%
销售费用率	33.9%	27.8%	26.1%	14.5%	18.5%	23.7%	30.8%	31.9%	30.2%	28.1%
管理费用率	18.1%	17.7%	26.8%	8.2%	11.6%	15.1%	15.5%	15.1%	14.2%	13.0%
研发费用率	22.1%	26.2%	20.6%	12.4%	15.5%	24.0%	23.0%	24.6%	23.1%	21.1%
财务费用率	2.0%	-1.5%	-0.7%	1.2%	-0.5%	-11.3%	-9.9%	-10.8%	-9.5%	-8.3%
净利润	7	11	11	116	174	204	154	156	216	297
YoY		73.9%	-2.1%	944.0%	50.3%	16.9%	-24.6%	1.7%	38.5%	37.1%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

投资建议: 百普赛斯是全球领先的重组蛋白试剂提供商, 深耕工业端客户, 产品质量高壁垒; 加速全球化布局, 海外收入高增长; 围绕细胞基因治疗研发生产场景, 拓展 GMP 级别产品种类。根据公司 2024 半年报, 我们对盈利预测进行调整, 预计 2024-2026 年公司营收分别为 6.47/7.69/9.26 亿元 (前值为 6.52/7.78/9.39 亿元), 归母净利润分别为 1.56/2.16/2.97 亿元 (前值为 1.90/2.46/3.27 亿元), 目前股价对应 PE 分别为 25/18/13x, 维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

代码	公司	股价 240902	总市值 (亿元)	EPS				PE			ROE	PEG	
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E
688105.SH	诺唯赞	20.40	82	-0.71	1.02	2.87	4.09	-181	80	28	20	-1.8%	0.8
688046.SH	药康生物	10.91	45	1.59	2.04	2.59	2.97	52	22	17	15	7.5%	1.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及测算 注: 诺唯赞盈利预测为 Wind 一致预测

风险提示

新产品研发不及预期的风险、市场竞争激烈的风险等。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1828	1984	2072	2168	2264	营业收入	474	544	647	769	926
应收款项	66	78	90	108	131	营业成本	36	47	49	60	75
存货净额	93	137	118	127	169	营业税金及附加	1	3	2	2	3
其他流动资产	11	26	20	26	35	销售费用	112	168	207	232	260
流动资产合计	2244	2227	2303	2432	2601	管理费用	71	84	99	110	122
固定资产	89	344	328	310	290	研发费用	114	125	159	178	196
无形资产及其他	12	37	35	34	32	财务费用	(53)	(63)	(70)	(73)	(77)
投资性房地产	379	193	193	193	193	投资收益	21	5	0	0	0
长期股权投资	12	12	16	22	25	资产减值及公允价值变动	(23)	(37)	(37)	(32)	(35)
资产总计	2736	2813	2876	2991	3142	其他收入	(89)	(111)	(159)	(178)	(196)
短期借款及交易性金融负债	19	26	18	21	22	营业利润	216	161	165	226	311
应付款项	31	104	58	68	102	营业外净收支	(1)	(0)	0	0	0
其他流动负债	55	55	76	86	92	利润总额	215	161	165	226	311
流动负债合计	105	185	152	175	216	所得税费用	16	13	15	18	26
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(5)	(6)	(6)	(9)	(12)
其他长期负债	62	40	54	65	65	归属于母公司净利润	204	154	156	216	297
长期负债合计	62	40	54	65	65	现金流量表 (百万元)					
负债合计	167	225	206	240	281	净利润	204	154	156	216	297
少数股东权益	6	(1)	(5)	(8)	(12)	资产减值准备	18	14	9	4	(2)
股东权益	2563	2590	2674	2759	2873	折旧摊销	16	22	21	33	38
负债和股东权益总计	2736	2813	2876	2991	3142	公允价值变动损失	23	37	37	32	35
关键财务与估值指标						财务费用	(53)	(63)	(70)	(73)	(77)
每股收益	2.55	1.28	1.30	1.80	2.47	营运资本变动	(260)	181	11	2	(34)
每股红利	1.50	1.00	0.59	1.10	1.52	其它	(20)	(16)	(13)	(8)	(3)
每股净资产	32.04	21.58	22.29	22.99	23.94	经营活动现金流	(20)	392	222	280	331
ROIC	7.99%	6.82%	10%	22%	29%	资本开支	0	(251)	(50)	(50)	(50)
ROE	7.95%	5.93%	6%	8%	10%	其它投资现金流	25	243	0	0	0
毛利率	93%	91%	92%	92%	92%	投资活动现金流	13	(8)	(54)	(55)	(53)
EBIT Margin	30%	21%	20%	24%	29%	权益性融资	6	0	0	0	0
EBITDA Margin	33%	25%	24%	28%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	23%	15%	19%	19%	21%	支付股利、利息	(120)	(120)	(71)	(132)	(183)
净利润增长率	17%	-25%	2%	38%	37%	其它融资现金流	60	12	(8)	3	1
资产负债率	6%	8%	7%	8%	9%	融资活动现金流	(173)	(228)	(79)	(129)	(182)
股息率	3.1%	3.1%	1.8%	3.4%	4.6%	现金净变动	(179)	156	88	96	96
P/E	12.9	25.6	25.2	18.2	13.2	货币资金的期初余额	2007	1828	1984	2072	2168
P/B	1.0	1.5	1.5	1.4	1.4	货币资金的期末余额	1828	1984	2072	2168	2264
EV/EBITDA	17.9	30.0	27.0	19.1	13.7	企业自由现金流	0	59	102	155	201
						权益自由现金流	0	71	158	225	272

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032