

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

百普赛斯(301080)

唐爱金 医药首席分析师
执业编号: S1500523080002
邮箱: tangaijin@cindasc.com

贺鑫 医药行业分析师
执业编号: S1500524120003
邮箱: hexin1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 100031

主营业务经营稳健，持续推进全球化战略

2025年04月21日

事件: 2025年4月20日, 公司发布2024年年度报告。2024年公司实现营业收入6.45亿元, 同比增长18.65%; 实现归母净利润1.24亿元, 同比减少19.38%; 实现归母扣非净利润1.19亿元, 同比减少15.16%。单季度来看, 2024年Q4公司实现营业收入1.82亿元, 同比增长38.50%; 实现归母净利润0.40亿元, 同比增长58.59%; 实现归母扣非净利润0.36亿元, 同比增长122.31%。

点评:

➤ **主营业务经营稳健, 盈利能力存在较大修复空间。**

1) 从收入端来看: 按照业务结构拆分, 2024年公司重组蛋白实现营业收入5.36亿元, 同比增长17.35%; 抗体、试剂盒及其他试剂实现营业收入0.80亿元, 同比增长31.23%; 检测服务实现营业收入0.17亿元, 同比增长12.63%; 其他业务实现营业收入0.12亿元, 同比增长11.35%。按照区域分布拆分, 2024年公司境内实现营业收入2.16亿元, 同比增长16.76%, 占比33.54%; 境外实现营业收入4.29亿元, 同比增长19.62%, 占比66.46%。

2) 从盈利能力来看: 公司保持90%以上毛利率水平, 2024年公司主营业务(研究和试验发展)毛利率92.20%, 分产品来看, 重组蛋白毛利率92.72%, 抗体、试剂盒及其他试剂毛利率89.69%。2024年公司净利润同比出现下滑, 主要是由于处于扩张期, 期间费用增加较多, 其中销售费用同比增加23.55%, 管理费用同比增加31.29%, 研发费用同比增加32.37%。

我们认为, 公司主营业务经营稳健, 海外增速高于国内增速, 毛利率始终保持在较高水平; 公司盈利能力存在较大修复空间, 随着下游需求回暖, 公司收入增长有望边际加速, 各项期间费用得到快速摊薄, 盈利能力有望大幅改善, 2025年Q4单季度公司营业收入增速接近40%, 销售净利率已经恢复至20%以上。

➤ **产品储备和客户资源构建护城河。**

1) 从产品储备来看: 2024年, 公司5,000余种生物试剂产品成功实现销售及应用, 未来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。同时公司已成功开发近50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CMC、商业化生产和临床研究。

2) 从客户资源来看: 公司客户覆盖强生、辉瑞、诺华、吉利德、罗氏、默克等全球Top20医药企业以及恒瑞医药、信达生物、君实生物、药明生物、百济神州、传奇生物等国内知名生物医药企业, 以及赛默飞、

VWR、Abcam、药明康德等全球生物科技及生命科学服务行业龙头企业。截至 2024 年底，公司在全球范围内已成功覆盖近 80 个国家和地区，赢得 10,000 多家工业和科研客户的信赖与认可。

我们认为，以重组蛋白、抗体等为代表的生物试剂行业属于现货驱动型商业模式，对单一产品和单一客户的依赖度较低，因此产品储备和客户资源成为公司多年积累构建的护城河。

➤ **强化海外布局，持续推进全球化战略。**

公司坚定不移推动全球化战略布局。从供应链体系来看，公司已在中国、美国和欧洲成功构建仓储物流体系，实现对全球市场的全面覆盖，此举旨在迅速响应全球客户多元化需求，有效提升发货效率，缩短交货周期。展望未来：一方面，公司将继续加大海外研发投入，全面强化实验室与团队建设，积极引进和培养高端研发人才，打造具有国际竞争力的研发团队，并通过新建实验室、外延并购等多种方式，拓展全球研发网络，推动技术创新；另一方面，公司计划建立海外生产基地，进一步提升发货效率，强化供应链优势，确保在全球市场竞争中保持领先地位。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.07 亿元、10.10 亿元、12.64 亿元，归母净利润分别为 1.61 亿元、2.08 亿元、2.70 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.34 元、1.74 元、2.25 元，对应 PE 估值分别为 32.65 倍、25.25 倍、19.47 倍。

➤ **风险因素：**投融资需求变动风险；净利率修复不及预期的风险；地缘政治和关税政策变动风险；行业竞争加剧的风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	544	645	807	1,010	1,264
增长率 YoY %	14.6%	18.6%	25.1%	25.1%	25.2%
归属母公司净利润 (百万元)	154	124	161	208	270
增长率 YoY%	-24.6%	-19.4%	30.1%	29.3%	29.7%
毛利率%	91.3%	90.9%	91.0%	91.1%	91.2%
净资产收益率ROE (%)	5.9%	4.7%	6.0%	7.6%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	1.28	1.03	1.34	1.74	2.25
市盈率 P/E(倍)	34.25	42.48	32.65	25.25	19.47
市净率 P/B(倍)	2.03	2.01	1.97	1.92	1.86

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 21 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,227	2,236	2,397	2,577	2,774	
货币资金	1,984	1,888	2,015	2,146	2,269	
应收票据	0	1	1	1	1	
应收账款	74	100	122	151	188	
预付账款	5	9	11	14	17	
存货	137	197	206	223	255	
其他	26	41	41	43	44	
非流动资产	587	679	612	540	482	
长期股权投资	12	13	13	13	13	
固定资产	76	410	373	330	281	
无形资产	37	37	38	39	40	
其他	461	219	187	158	148	
资产总计	2,813	2,915	3,009	3,117	3,256	
流动负债	185	279	319	367	426	
短期借款	6	88	88	88	88	
应付票据	37	3	3	4	5	
应付账款	67	87	109	134	166	
其他	75	101	119	141	168	
非流动负债	40	25	25	25	25	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	40	25	25	25	25	
负债合计	225	304	344	392	451	
少数股东权益	-1	-5	-10	-16	-25	
归属母公司股东权益	2,590	2,616	2,674	2,741	2,829	
负债和股东权益	2,813	2,915	3,009	3,117	3,256	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	544	645	807	1,010	1,264	
同比 (%)	14.6%	18.6%	25.1%	25.1%	25.2%	
归属母公司净利润	154	124	161	208	270	
同比 (%)	-24.6%	-19.4%	30.1%	29.3%	29.7%	
毛利率 (%)	91.3%	90.9%	91.0%	91.1%	91.2%	
ROE%	5.9%	4.7%	6.0%	7.6%	9.6%	
EPS (摊薄)(元)	1.28	1.03	1.34	1.74	2.25	
P/E	34.25	42.48	32.65	25.25	19.47	
P/B	2.03	2.01	1.97	1.92	1.86	
EV/EBITDA	33.78	25.41	16.12	12.53	10.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	544	645	807	1,010	1,264	
营业成本	47	58	73	90	111	
营业税金及附加	3	3	3	4	5	
销售费用	168	207	258	323	405	
管理费用	84	111	137	170	210	
研发费用	125	165	198	242	296	
财务费用	-63	-60	-60	-62	-65	
减值损失合计	-38	-40	-40	-40	-40	
投资净收益	5	-1	-2	-2	-3	
其他	15	6	7	10	13	
营业利润	161	125	163	210	273	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	161	125	163	210	273	
所得税	13	5	6	8	11	
净利润	148	120	156	202	262	
少数股东损益	-6	-4	-5	-6	-8	
归属母公司净利润	154	124	161	208	270	
EBITDA	153	140	210	260	306	
EPS (当年)(元)	1.28	1.03	1.34	1.74	2.25	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	111	85	275	318	353	
净利润	148	120	156	202	262	
折旧摊销	59	72	107	112	98	
财务费用	-3	-2	3	3	3	
投资损失	-44	-58	-5	1	2	
营运资金变动	-113	-137	-37	-45	-57	
其它	26	30	43	44	44	
投资活动现金流	-91	113	-42	-43	-44	
资本支出	-129	-163	-40	-41	-41	
长期投资	0	275	0	0	0	
其他	37	0	-2	-2	-3	
筹资活动现金流	-156	-58	-113	-144	-186	
吸收投资	0	7	0	0	0	
借款	6	82	0	0	0	
支付利息或股息	-120	-108	-112	-144	-186	
现金流净增加额	-122	147	127	131	123	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。