

百普赛斯 (301080. SZ)

全年营收同比增长 18.6%，单四季度营收及净利润同比大幅改善

优于大市

核心观点

全年营收同比增长 18.6%，单四季度营收及净利润同比大幅改善。2024 全年，公司实现营收 6.45 亿元 (+18.6%)，归母净利润 1.24 亿元 (-19.4%)。

分季度看，2024Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 1.46/1.53/1.64/1.82 亿元（分别同比 +6.7%/+16.6%/+13.8%/+38.5%），Q2/Q3/Q4 分别环比 +5.1%/+7.0%/+10.6%）、归母净利润 0.31/0.26/0.27/0.40 亿元（分别同比 -31.9%/-44.1%/-26.6%/+58.6%），Q2/Q3/Q4 分别环比 -15.2%/+3.0%/+50.6%），预计主要受益于下游生物科技企业去库存周期结束，单四季度营收及净利润同比大幅改善。

分产品线看，公司核心重组蛋白品种实现销售收入 5.36 亿元(同比+17.4%)，毛利率 92.7%（同比-2.0pp）；抗体、试剂盒及其他试剂产品实现销售收入 0.80 亿元（同比+31.2%），毛利率 89.7%（同比-1.6pp）。

分区域看，2024 全年实现国内收入 2.16 亿元（同比+16.8%），海外收入 4.29 亿元（同比+19.6%），其中扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后的境外收入同比增长超过 20%，2024 年公司进一步挖掘国际市场，在欧洲和亚太等地新设多家海外子公司，销售网络已经覆盖全球主要国家和地区，未来计划建立海外生产基地，进一步提升全球多国多地的供应能力。

苏州 GMP 级别生产厂房已正式投产。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 50 款高质量的 GMP 级别产品；此外，公司还针对细胞治疗应用进行专门的蛋白结构设计，能够提供从临床前研发阶段的 Non-GMP 级别蛋白开发到临床 GMP 级别蛋白生产的一站式开发服务。

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。根据公司年报，我们对盈利预测进行调整，预计 2025-2026 年归母净利润分别为 1.57/2.25 亿元（前值为 2.16/2.97 亿元），新增 2027 年归母净利润为 2.82 亿元，目前股价对应 PE 分别为 33/23/19x，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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	544	645	786	944	1,088
(+/-%)	14.6%	18.6%	21.8%	20.1%	15.3%
净利润(百万元)	154	124	157	225	282
(+/-%)	-24.6%	-19.4%	27.1%	43.2%	24.9%
每股收益 (元)	1.28	1.03	1.31	1.88	2.35
EBIT Margin	21.5%	15.6%	17.5%	22.0%	24.1%
净资产收益率 (ROE)	5.9%	4.7%	5.9%	8.3%	10.2%
市盈率 (PE)	34.3	42.5	33.4	23.3	18.7
EV/EBITDA	39.6	42.2	29.1	20.6	16.9
市净率 (PB)	2.03	2.01	1.98	1.95	1.91

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：马千里	证券分析师：陈曦炳
010-88005445	0755-81982939
maqianli@guosen.com.cn	chenxibing@guosen.com.cn

S0980521070001

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

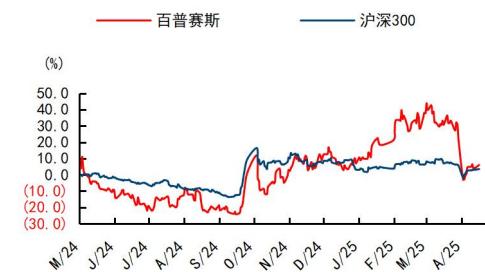
pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.84 元
总市值/流通市值	5261/3971 百万元
52 周最高价/最低价	59.94/31.30 元
近 3 个月日均成交额	95.80 百万元

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 19%，GMP 级别生产基地进入试生产阶段》——2024-09-02
- 《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%，利润端短期略承压》——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

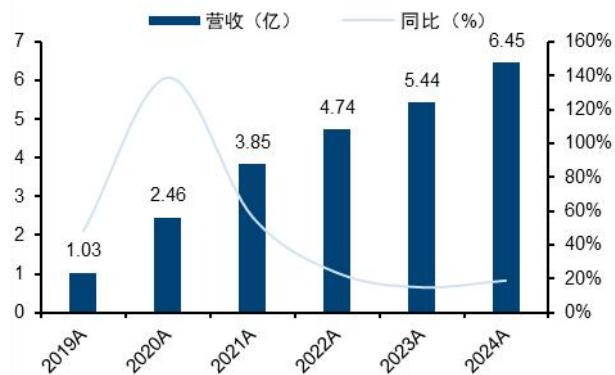
全年营收同比增长 18.6%，单四季度营收及净利润同比大幅改善。2024 全年，公司实现营收 6.45 亿元（+18.6%），归母净利润 1.24 亿元（-19.4%）。

分季度看，2024Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 1.46/1.53/1.64/**1.82** 亿元（分别同比+6.7%/+16.6%/+13.8%/**+38.5%**，Q2/Q3/Q4 分别环比+5.1%/+7.0%/**+10.6%**）、归母净利润 0.31/0.26/0.27/**0.40** 亿元（分别同比-31.9%/-44.1%/-26.6%/**+58.6%**，Q2/Q3/Q4 分别环比-15.2%/+3.0%/**+50.6%**），预计主要受益于下游生物科技企业去库存周期结束，单四季度营收及净利润同比大幅改善。

分产品线看，公司核心重组蛋白品种实现销售收入 5.36 亿元（同比+17.4%），毛利率 92.7%（同比-2.0pp）；抗体、试剂盒及其他试剂产品实现销售收入 0.80 亿元（同比+31.2%），毛利率 89.7%（同比-1.6pp）。

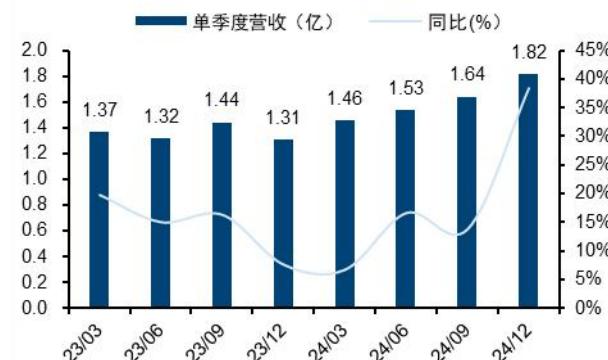
分区域看，2024 全年实现国内收入 2.16 亿元（同比+16.8%），海外收入 4.29 亿元（同比+19.6%），其中扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后的境外收入同比增长超过 20%，2024 年公司进一步挖掘国际市场，在欧洲和亚太等地新设多家海外子公司，销售网络已经覆盖全球主要国家和地区，未来计划建立海外生产基地，进一步提升全球多国多地的供应能力。

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、%）



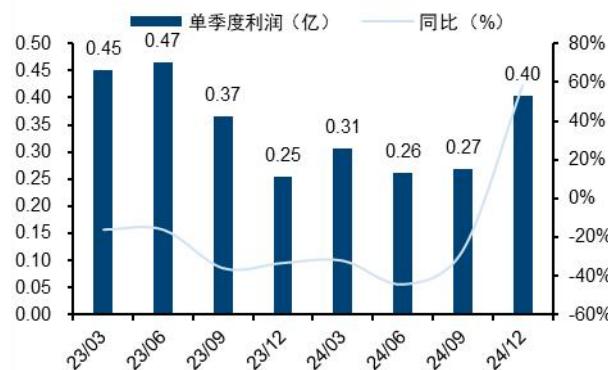
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	69.8	103.3	246.3	385.0	474.4	543.7	645.0	785.9	943.6	1088.4
YOY	48%	48%	138%	56%	23%	15%	19%	22%	20%	15%
成本	6.8	11.9	19.9	28.6	35.6	47.5	58.5	74.4	88	102
毛利率	90.3%	88.5%	91.9%	92.6%	92.5%	91.3%	90.9%	90.5%	90.6%	90.6%
重组蛋白	67.4	97.3	214.0	325.6	393.9	456.5	535.7	651.2	781.4	899
YOY	49%	44%	120%	52%	21%	16%	17%	22%	20%	15%
成本	5.7	8.9	11.4	13.2	19.3	24.2	39.0	48.8	59.4	69.2
毛利率	91.5%	90.8%	94.7%	96.0%	95.1%	94.7%	93%	93%	92%	92%
检测服务	0.3	1.6	5.9	11.3	14.8	15.5	17.4	18.3	19.2	20
YOY	32%	536%	270%	92%	31%	4%	13%	5%	5%	5%
成本	0.1	0.7	1.9	2.4	2.6	3.6	2.1	4.6	4.8	5.0
毛利率	72.0%	55.3%	68.4%	79.3%	82.4%	76.7%	88%	75%	75%	75%
抗体、试剂盒及其他试剂	1.1	2.1	19.9	39.8	57.8	60.8	79.8	103.7	129.7	155.6
YOY	12%	88%	843%	100%	45%	5%	31%	30%	25%	20%
成本	0.1	0.4	1.6	5.9	6.7	5.3	8.2	10.8	14	16
毛利率	91.1%	79.6%	91.8%	85.1%	88.4%	91%	90%	90%	90%	89%
其他业务	1.1	2.3	6.5	8.3	7.9	10.9	12.1	12.7	13.3	14
YOY	36%	110%	186%	27%	-5%	38%	11%	5%	5%	5%
成本	0.9	1.8	5.1	7.2	7.0	14.4	9.1	10.2	10.66	11.19
毛利率	16.5%	19.7%	22.8%	13.3%	11.1%	-32.6%	25%	20%	20%	20%
销售费用率	27.8%	26.1%	14.5%	18.5%	23.7%	30.8%	32.1%	31.4%	29.3%	28.3%
管理费用率	17.7%	26.8%	8.2%	11.6%	15.1%	15.5%	17.2%	16.2%	15.3%	14.9%
研发费用率	26.2%	20.6%	12.4%	15.5%	24.0%	23.0%	25.6%	24.9%	23.4%	22.8%
财务费用率	-1.5%	-0.7%	1.2%	-0.5%	-11.3%	-11.5%	-9.3%	-7.9%	-6.7%	-5.9%
净利润	11	11	116	174	204	154	124	157	225	282
YoY	73.9%	-2.1%	944.0%	50.3%	16.9%	-24.6%	-19.4%	27.1%	43.2%	24.9%

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。根据公司年报，我们对盈利预测进行调整，预计2025-2026年归母净利润分别为1.57/2.25亿元（前值为2.16/2.97亿元），新增2027年归母净利润为2.82亿元，目前股价对应PE分别为33/23/19x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值

代码	公司	股价 250421	总市值 (亿元)	EPS				PE			ROE	PEG
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E		
688105.SH	诺唯赞	24.42	97	-0.18	1.27	2.09	3.14	-493	76	46	31	-0.5%
688046.SH	药康生物	10.98	45	1.16	1.76	2.16	/	33	26	21	/	8.0%

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)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1984	1888	1897	1894	1943	营业收入	544	645	786	944	1088
应收款项	78	104	117	143	167	营业成本	47	58	74	88	102
存货净额	137	197	129	166	216	营业税金及附加	3	3	3	4	4
其他流动资产	26	46	37	52	63	销售费用	168	207	247	277	308
流动资产合计	2227	2236	2180	2255	2389	管理费用	84	111	129	145	163
固定资产	344	444	469	469	422	研发费用	125	165	196	221	248
无形资产及其他	37	37	36	34	33	财务费用	(63)	(60)	(62)	(64)	(64)
投资性房地产	193	184	184	184	184	投资收益	5	(1)	2	0	1
长期股权投资	12	13	17	19	21	资产减值及公允价值变动	(37)	(40)	(38)	(39)	(39)
资产总计	2813	2915	2886	2962	3049	其他收入	(111)	(159)	(196)	(220)	(248)
短期借款及交易性金融负债	26	116	54	65	78	营业利润	161	125	163	233	289
应付款项	104	90	66	93	109	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	55	73	91	96	110	利润总额	161	125	163	233	289
流动负债合计	185	279	210	254	298	所得税费用	13	5	11	14	16
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	(4)	(5)	(7)	(9)
其他长期负债	40	25	27	15	6	归属于母公司净利润	154	124	157	225	282
长期负债合计	40	25	27	15	6	现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	225	304	237	269	304	净利润	154	124	157	225	282
少数股东权益	(1)	(5)	(6)	(8)	(9)	资产减值准备	14	2	37	2	(6)
股东权益	2590	2616	2655	2700	2754	折旧摊销	22	31	52	60	66
负债和股东权益总计	2813	2915	2886	2962	3049	公允价值变动损失	37	40	38	39	39
						财务费用	(63)	(60)	(62)	(64)	(64)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	181	(107)	97	(56)	(69)
每股收益	1.28	1.03	1.31	1.88	2.35	其它	(16)	(3)	(39)	(3)	4
每股红利	1.00	0.90	0.98	1.50	1.90	经营活动现金流	392	87	343	267	316
每股净资产	21.58	21.80	22.13	22.50	22.95	资本开支	0	(90)	(150)	(100)	(50)
ROIC	6.82%	5.94%	9%	19%	23%	其它投资现金流	243	2	0	0	0
ROE	5.93%	4.73%	6%	8%	10%	投资活动现金流	243	(88)	(154)	(102)	(52)
毛利率	91%	91%	91%	91%	91%	权益性融资	14	7	0	0	0
EBIT Margin	21%	16%	17%	22%	24%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	20%	24%	28%	30%	支付股利、利息	(120)	(108)	(118)	(181)	(227)
收入增长	15%	19%	22%	20%	15%	其它融资现金流	(253)	115	(62)	12	13
净利润增长率	-25%	-19%	27%	43%	25%	融资活动现金流	(479)	(95)	(180)	(169)	(214)
资产负债率	8%	10%	8%	9%	10%	现金净变动	156	(96)	9	(3)	49
股息率	2.3%	2.1%	2.2%	3.4%	4.3%	货币资金的期初余额	1828	1984	1888	1897	1894
P/E	34.3	42.5	33.4	23.3	18.7	货币资金的期末余额	1984	1888	1897	1894	1943
P/B	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	企业自由现金流	0	(69)	127	100	195
EV/EBITDA	39.6	42.2	29.1	20.6	16.9	权益自由现金流	0	45	124	171	269

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