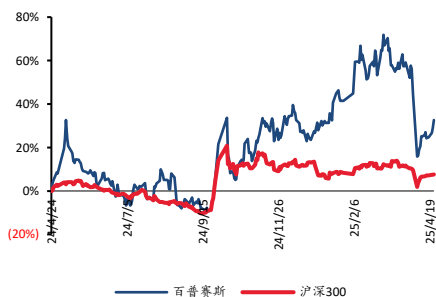


百普赛斯年报点评：Q4 业绩大幅改善，核心业务稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.2/0.91
总市值/流通(亿元)	55.07/41.57
12 个月内最高/最低价(元)	59.94/31.3

相关研究报告

<<业绩超预期，疫情不改快速增长，细胞因子助力重组蛋白收入扩容>>--2022-08-30

<<业绩符合预期，常规业务保持快速增长>>--2022-04-25

<<常规业务增速符合预期，净利率维持稳定>>--2022-04-16

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

研究助理：李啸岩

电话：0755-83683312

E-MAIL: lixiaoyan@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124070016

事件：近日，公司发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 6.45 亿元，同比上涨 18.65%；归母净利润 1.24 亿元，同比下降 19.38%；扣非归母净利润 1.19 亿元，同比下降 15.16%。

其中，2024 年第四季度营业收入 1.82 亿元，同比增长 38.50%；归母净利润 0.40 亿元，同比增长 58.59%；扣非归母净利润 0.36 亿元，同比增长 122.31%。我们认为单季业绩大幅改善主要系下游客户订单回暖带动。

核心业务快速增长，海外拓展稳步推进

2024 年，重组蛋白业务实现收入 5.36 亿元，同比增长 17.35%，占总营收比重 83.05%，稳居核心业务地位。全年重组蛋白类产品累计销售 4,167 款，同比增长 19.26%。订单结构方面，50 万元以上的中高单值订单数量合计达 225 单，占重组蛋白当期订单比重 50.08%(同比提升 3.18pct)，表明公司产品逐步受到客户认可。

2024 年，公司实现国内收入 2.16 亿元，同比增长 16.76%，海外收入 4.29 亿元，同比增长 19.62%（扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后增速超过 20%）。公司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。此外，公司计划建立海外生产基地，提升全球多国多地的供应能力。

聚焦 CGT 原料体系构建，GMP 平台逐步落地

2024 年，公司在重组蛋白、抗体、试剂盒等关键生物试剂产品线上持续加大投入，GMP 级原料体系加快构建，产品矩阵进一步丰富。公司成功开发近 50 款 GMP 级产品，覆盖细胞因子、抗体、磁珠、核酸酶、Cas 酶等多个模块。此外，苏州 GMP 级生产厂房正式投产，具备规模化、标准化的生产能力，强化了公司在细胞与基因治疗（CGT）产业链中的上游供应优势。

毛利率维稳，费用投入加大短期影响净利率

2024 年，公司的综合毛利率同比下降 0.33pct 至 90.93%。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 32.11%、17.16%、25.63%、-9.27%，同比变动幅度分别为+1.38pct、+1.65pct、+2.65pct、+2.25pct。综合影响下，公司整体净利率同比下降 8.53pct 至 18.61%。

2024 年第四季度的综合毛利率、销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率、整体净利率分别为 89.92%、33.61%、17.25%、23.98%、-12.00%、22.60%，分别变动-1.02pct、-5.39pct、+1.32pct、+0.42pct、-0.63pct、+1.69pct。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 7.93 亿/9.59 亿/11.54 亿元，同比增速分别为 23%/21%/20%；归母净利润分别为 1.55 亿/2.06 亿/2.68 亿元；分别增长 25%/33%/30%；EPS 分别为 1.29/1.72/2.23，按照 2025 年 4 月 23 日收盘价对应 2025 年 36 倍 PE。维

持“买入”评级。

风险提示：医药投融资恢复不及预期的风险；地缘政治博弈下的关税波动的风险；行业竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	645	793	959	1,154
营业收入增长率(%)	18.65%	22.94%	20.93%	20.33%
归母净利（百万元）	124	155	206	268
净利润增长率(%)	-19.38%	24.91%	33.26%	30.06%
摊薄每股收益（元）	1.03	1.29	1.72	2.23
市盈率（PE）	42.78	35.60	26.72	20.54

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,984	1,888	1,930	1,980	2,056
应收和预付款项	80	110	119	142	171
存货	137	197	186	183	183
其他流动资产	26	41	89	136	185
流动资产合计	2,227	2,236	2,324	2,441	2,594
长期股权投资	12	13	13	13	13
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	76	410	344	281	217
在建工程	268	34	84	124	154
无形资产开发支出	37	37	36	35	34
长期待摊费用	51	44	49	54	59
其他非流动资产	2,370	2,376	2,459	2,571	2,719
资产总计	2,813	2,915	2,986	3,078	3,196
短期借款	6	88	68	48	28
应付和预收款项	104	90	99	106	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	115	126	143	168	196
负债合计	225	304	310	322	336
股本	120	120	120	120	120
资本公积	2,095	2,092	2,092	2,092	2,092
留存收益	378	394	464	546	653
归母公司股东权益	2,590	2,616	2,684	2,766	2,874
少数股东权益	-1	-5	-8	-11	-14
股东权益合计	2,588	2,611	2,676	2,755	2,860
负债和股东权益	2,813	2,915	2,986	3,078	3,196

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	111	85	283	328	391
投资性现金流	-91	113	-140	-140	-139
融资性现金流	-156	-58	-109	-139	-176
现金增加额	-122	147	42	50	76

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	544	645	793	959	1,154
营业成本	47	58	69	82	97
营业税金及附加	3	3	3	4	5
销售费用	168	207	251	300	355
管理费用	84	111	127	149	175
财务费用	-63	-60	-33	-34	-34
资产减值损失	-38	-40	-25	-20	-15
投资收益	5	-1	2	2	2
公允价值变动	1	0	2	1	3
营业利润	161	125	165	221	289
其他非经营损益	-0	-0	-0	-1	-1
利润总额	161	125	165	221	289
所得税	13	5	13	18	23
净利润	148	120	152	203	265
少数股东损益	-6	-4	-3	-3	-3
归母股东净利润	154	124	155	206	268

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	91.26%	90.93%	91.30%	91.45%	91.59%
销售净利率	28.25%	19.20%	19.51%	21.49%	23.23%
销售收入增长率	14.59%	18.65%	22.94%	20.93%	20.33%
EBIT 增长率	-34.07%	-27.58%	95.60%	41.93%	35.81%
净利润增长率	-24.61%	-19.38%	24.91%	33.26%	30.06%
ROE	5.93%	4.73%	5.76%	7.45%	9.33%
ROA	5.46%	4.25%	5.18%	6.70%	8.39%
ROIC	3.22%	2.35%	4.32%	5.98%	7.87%
EPS(X)	1.28	1.03	1.29	1.72	2.23
PE(X)	46.04	42.78	35.60	26.72	20.54
PB(X)	2.73	2.03	2.05	1.99	1.92
PS(X)	13.01	8.21	6.94	5.74	4.77
EV/EBITDA(X)	33.78	25.41	14.28	11.30	8.91

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。