

百普赛斯 (301080.SZ)

强烈推荐 (维持)

业绩环比持续改善，国内业务复苏明显

公司发布 2024 年报和 2025 一季报：2024 年实现收入 6.45 亿元、归母净利润 1.24 亿元、扣非归母净利润 1.19 亿元，同比分别增长 18.65%、-19.38%、-15.16%。其中 2024Q4 实现收入 1.82 亿元、归母净利润 4034.24 万元、扣非归母净利润 3557.61 万元，同比分别增长 38.50%、58.60%、122.31%。2025Q1 实现收入 1.86 亿元、归母净利润 4057.85 万元、扣非归母净利润 3815.34 万元，同比分别增长 27.73%、32.30%、25.99%。

□ 业绩环比大幅改善，固定费用摊薄带动净利率拐点。自 2023Q4 起，公司单季度收入环比持续提升，2024Q4 收入相较于 Q3 环比增长 10.16%、2025Q1 在 Q4 高起点上进一步创新高、业绩拐点明确。考虑到公司人工等偏固定成本占比较高（2024 年管理、销售、研发费用中职工薪酬总费用占三项费用比例 55.1%），随着收入的提升，扣非利润率回暖趋势明确，24Q3 至 25Q1 单季度扣非归母净利率分别为 15.85%、19.8%、20.43%。

□ 国内业务复苏明显，境外业务维持快速增长。国内业务 2024 年收入达 2.16 亿元、同比增长 16.76%，其中 2024 年下半年收入 1.27 亿元、同比增长 32.4%、较 2024 年上半年增长 27.2%，复苏趋势明朗。境外收入 2024 年达 4.29 亿元、同比增长 19.62%、占比 66.46%，扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后同比增长超 20%，维持快速增长。

□ 产品横纵向拓展，百万元销售额以上产品订单总占比持续提升。公司始终坚持以市场需求为导向，积极推进新产品研发，目前拥有超过 5,000 种产品，涵盖重组蛋白、抗体、试剂盒等，且 100 万元以上体量的产品数量（2024 年 95 个 VS 2023 年 70 个）及订单占比（2024 年 33.23% VS 2023 年 27.95%）持续提升。GMP 产品方面，已成功开发近 50 款高质量的 GMP 级别产品，苏州工厂已于 2024 年投产。此外积极拥抱前沿技术与新模式的结合，例如将重组蛋白试剂与基因剪辑技术、自动化技术、AI 技术等相结合，为生物试剂研发领域注入了新的活力。

□ 盈利预测与投资建议：我们看好公司国内收入趋势回暖、扣非利润率逐步改善，维持“强烈推荐”评级，预计 2025-2027 年归母净利润 1.55、1.87、2.28 亿元，对应 PE37/30/25x。

□ 风险提示：国际环境、关税、下游需求恢复不及预期、竞争加剧等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	544	645	793	952	1142
同比增长	15%	19%	23%	20%	20%
营业利润(百万元)	161	125	156	189	231
同比增长	-26%	-22%	25%	21%	22%
归母净利润(百万元)	154	124	155	187	228
同比增长	-25%	-19%	25%	21%	22%
每股收益(元)	1.28	1.03	1.29	1.56	1.90
PE	36.9	45.7	36.6	30.2	24.8
PB	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9

资料来源：公司数据、招商证券

消费品/生物医药

目标估值：NA

当前股价：47.18 元

基础数据

总股本(百万股)	120
已上市流通股(百万股)	91
总市值(十亿元)	5.7
流通市值(十亿元)	4.3
每股净资产(MRQ)	21.8
ROE(TTM)	5.1
资产负债率	7.6%
主要股东	陈宜顶
主要股东持股比例	23.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14	13	33
相对表现	-10	18	27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《百普赛斯 (301080) — 业绩拐点已至，24Q4 收入及利润均超预期》 2025-01-17
- 《百普赛斯 (301080) — 收入端环比持续改善，境外表现突出》 2024-11-04
- 《百普赛斯 (301080) — 常规业务环比提速，临床端布局持续深化》 2024-09-02

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 S1090523040003

fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2227	2236	2095	2115	2212
现金	1984	1888	1688	1621	1619
交易性投资	2	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	74	100	123	148	178
其它应收款	4	3	4	5	6
存货	137	197	221	271	326
其他	26	46	57	69	83
非流动资产	587	679	880	1007	1086
长期股权投资	12	13	13	13	13
固定资产	76	410	624	761	849
无形资产商誉	37	37	33	30	27
其他	461	219	210	203	197
资产总计	2813	2915	2975	3122	3298
流动负债	185	279	238	264	294
短期借款	6	88	50	50	50
应付账款	104	90	113	139	166
预收账款	4	4	5	6	8
其他	71	97	69	69	69
长期负债	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	263	290	319
股本	120	120	120	120	120
资本公积金	2085	2086	2086	2086	2086
留存收益	385	410	516	642	795
少数股东权益	(1)	(5)	(10)	(15)	(22)
归属于母公司所有者权益	2590	2616	2722	2848	3001
负债及权益合计	2813	2915	2975	3122	3298

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	85	221	304	383
净利润	148	120	150	182	221
折旧摊销	39	50	160	235	282
财务费用	(3)	(2)	(46)	(44)	(43)
投资收益	(5)	1	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(54)	(73)	(35)	(61)	(70)
其它	(13)	(12)	0	0	0
投资活动现金流	(91)	113	(353)	(353)	(353)
资本支出	(129)	(167)	(361)	(361)	(361)
其他投资	37	280	9	9	9
筹资活动现金流	(156)	(58)	(68)	(18)	(32)
借款变动	(67)	4	(66)	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	(55)	1	0	0	0
股利分配	(120)	(108)	(48)	(62)	(75)
其他	46	45	46	44	43
现金净增加额	(136)	139	(200)	(67)	(2)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	544	645	793	952	1142
营业成本	47	58	74	90	109
营业税金及附加	3	3	3	4	5
营业费用	168	207	246	286	335
管理费用	84	111	135	162	194
研发费用	125	165	198	238	286
财务费用	(63)	(60)	(46)	(44)	(43)
资产减值损失	(39)	(42)	(35)	(35)	(35)
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
其他收益	16	9	9	9	9
投资收益	5	(1)	0	0	0
营业利润	161	125	156	189	231
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	161	125	156	189	230
所得税	13	5	6	7	9
少数股东损益	(6)	(4)	(5)	(6)	(7)
归属于母公司净利润	154	124	155	187	228

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	19%	23%	20%	20%
营业利润	-26%	-22%	25%	21%	22%
归母净利润	-25%	-19%	25%	21%	22%
获利能力					
毛利率	91.3%	90.9%	90.7%	90.5%	90.5%
净利率	28.3%	19.2%	19.5%	19.7%	20.0%
ROE	6.0%	4.8%	5.8%	6.7%	7.8%
ROIC	3.5%	2.4%	3.9%	5.0%	6.1%
偿债能力					
资产负债率	8.0%	10.4%	8.8%	9.3%	9.7%
净负债比率	0.9%	4.0%	1.7%	1.6%	1.5%
流动比率	12.0	8.0	8.8	8.0	7.5
速动比率	11.3	7.3	7.9	7.0	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	8.0	7.4	7.1	7.0	7.0
应付账款周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
每股资料(元)					
EPS	1.28	1.03	1.29	1.56	1.90
每股经营净现金	0.93	0.71	1.84	2.53	3.19
每股净资产	21.58	21.80	22.69	23.73	25.01
每股股利	0.90	0.40	0.52	0.62	0.76
估值比率					
PE	36.9	45.7	36.6	30.2	24.8
PB	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	36.3	45.4	15.6	11.1	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。