

百普赛斯（301080）

2024 年报&2025 年一季报点评：24Q4 拐点已过，营收利润逐季同环比提升

买入（维持）

2025 年 05 月 07 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 刘若彤

执业证书：S0600525040006

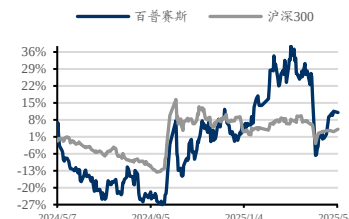
liurt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	543.65	645.02	800.72	969.92	1,159.31
同比（%）	14.59	18.65	24.14	21.13	19.53
归母净利润（百万元）	153.59	123.83	161.18	216.13	263.84
同比（%）	(24.61)	(19.38)	30.16	34.09	22.08
EPS-最新摊薄（元/股）	1.28	1.03	1.34	1.80	2.20
P/E（现价&最新摊薄）	37.42	46.41	35.65	26.59	21.78

投资要点

- **事件：**2024 年，公司实现营业收入 6.45 亿元（括号内为同比，下同，+18.65%），归母净利润 1.24 亿元（-19.38%）；2024Q4 单季度营收 1.82 亿元（+38.50%），归母净利润 40.34 百万元（+58.63%）。2025Q1 营收 1.86 亿元（+27.73%），归母净利润 40.58 百万元（+32.31%）。
- **24Q4 拐点已过，收入规模效应逐渐显现：**剔除新冠影响后，公司 2024 年营收 6.2 亿元（+24%）。分地区来看，2024 年国内营收 2.16 亿元（+16.8%）；国外营收 4.29 亿元（+19.6%）。公司毛利率持续稳定在 90% 以上；24 年利润下滑主要系公司 1）加强海外市场布局，24 年销售费用率为 32.1%（+1.3pct），销售效率有所提升；2）持续加大研发投入，加强在技术产品开发及布局新业务，24 年研发费用率为 25.63%（+2.7pct）；3）汇兑收益减少。25Q1 随收入增加，规模效应将逐渐显现，期间费用率为 62.7%（-1.0pct），销售费用率为 28.7%（-3.7pct），管理费用率为 15.3%（-0.6pct），研发费用率为 22.6%（-2.6pct）。
- **产品丰富度不断提升，深化全球布局：**我们认为①公司积极推进新产品的研发与推出，保持市场竞争力，2024 年拥有超过 5000 种产品，产品丰富度进一步增加；公司持续关注临床及科研端需求，其中，GMP 级别产品已经成功开发近 50 款，苏州 GMP 级细胞因子厂房已于 2024 年正式投产；同时，公司持续探索前沿技术，已成功将 AI 技术应用于蛋白产品改造，看好公司长期发展前景。②公司去除新冠影响后 2024 年海外业务营收增长 25%，海外营收占总收入比例 66%，在欧洲和亚太等地新设多家海外子公司，目前拥有全球 4 地仓储中心（美国、中国、瑞士和韩国），90% 以上的订单能够在三天内送达；公司计划进一步建立海外生产基地，提升全球供应链韧性。海外市场空间远大于国内市场且公司海外市场覆盖率仍可进一步提升，随着公司海外团队建设及品牌打造，伴随全球生物医药投融资回暖，海内外业绩有望保持较高增速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业复苏及公司紧抓行业机会，我们将公司 2025-2026 年营收从 7.99/9.59 亿元上调至 8.01/9.70 亿元，同时考虑公司仍处于研发及销售投入阶段，将归母净利润从 2.16/2.70 亿元下调至 1.61/2.16 亿元，我们预测 2027 年营收和归母净利润分别为 11.59 亿元和 2.64 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 36/27/22×，维持“买入”评级。
- **风险提示：**地缘政治，新品研发及市场拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	47.65
一年最低/最高价	31.30/59.94
市净率(倍)	2.18
流通 A 股市值(百万元)	4,316.43
总市值(百万元)	5,718.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	21.84
资产负债率(% LF)	7.62
总股本(百万股)	120.00
流通 A 股(百万股)	90.59

相关研究

《百普赛斯(301080): 2023 年报&2024 一季报点评：利润短期承压，产品研发与海外市场逐步进入收获期》

2024-04-24

《百普赛斯(301080): 2023 年半年度报告点评：常规业务持续高增长，海外需求具备延续性》

2023-08-31

百普赛斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,236	2,462	2,705	2,945	营业总收入	645	801	970	1,159
货币资金及交易性金融资产	1,888	2,093	2,270	2,429	营业成本(含金融类)	58	75	92	113
经营性应收款项	110	126	154	185	税金及附加	3	3	4	5
存货	197	200	239	287	销售费用	207	240	287	340
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	128	150	177
其他流动资产	41	42	43	44	研发费用	165	192	228	270
非流动资产	679	548	420	314	财务费用	(60)	(27)	(31)	(34)
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	9	12	15	17
固定资产及使用权资产	467	346	225	125	投资净收益	(1)	7	5	6
在建工程	34	31	28	25	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	37	33	30	26	减值损失	(42)	(31)	(21)	(21)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	125	178	238	291
其他非流动资产	83	80	80	80	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,915	3,010	3,125	3,258	利润总额	125	177	238	290
流动负债	279	331	384	440	减:所得税	5	21	29	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	116	116	116	116	净利润	120	156	209	255
经营性应付款项	90	123	156	186	减:少数股东损益	(4)	(5)	(7)	(9)
合同负债	4	5	6	8	归属母公司净利润	124	161	216	264
其他流动负债	69	87	105	130	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.34	1.80	2.20
非流动负债	25	25	25	25	EBIT	67	150	207	256
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	278	335	363
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	90.93	90.67	90.54	90.27
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	19.20	20.13	22.28	22.76
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	18.65	24.14	21.13	19.53
负债合计	304	356	409	465	归母净利润增长率(%)	(19.38)	30.16	34.09	22.08
归属母公司股东权益	2,616	2,664	2,734	2,819					
少数股东权益	(5)	(10)	(17)	(26)					
所有者权益合计	2,611	2,654	2,717	2,793					
负债和股东权益	2,915	3,010	3,125	3,258					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	85	316	323	337	每股净资产(元)	21.80	22.20	22.78	23.49
投资活动现金流	113	7	4	5	最新发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
筹资活动现金流	(58)	(114)	(151)	(184)	ROIC(%)	2.40	4.76	6.44	7.79
现金净增加额	147	205	176	159	ROE-摊薄(%)	4.73	6.05	7.91	9.36
折旧和摊销	72	128	128	106	资产负债率(%)	10.43	11.83	13.07	14.27
资本开支	(163)	(1)	(1)	(1)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.41	35.65	26.59	21.78
营运资本变动	(137)	0	(36)	(45)	P/B (现价)	2.20	2.16	2.10	2.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>