

业绩逐步改善，核心业务稳健增长

——百普赛斯 2024 年报&2025 年一季报点评

核心观点

- 收入增长较快，利润端有所承压。**公司发布年报，2024 年实现营收 6.5 亿元（+18.7%）；归母净利润 1.2 亿元（-19.4%）；扣非归母净利润 1.2 亿元（-15.2%）。2025Q1，公司实现营收 1.9 亿元（+27.7%），归母净利润 0.4 亿元（+32.3%），扣非归母净利润 0.4 亿元（+26.0%）。利润端增速低于收入端主要系费用端加大投入导致，2024 年，公司销售/管理/研发费用率分别为 32.1%/17.2%/25.6%，分别较去年同期+1.3/+1.7/+2.7pct。
- 核心业务快速增长，境外收入延续高增长。**分业务看，2024 年，公司重组蛋白实现销售 5.4 亿元（+17.4%）；检测服务实现销售 0.2 亿元（+12.6%）；抗体、试剂盒及其他试剂实现销售 0.8 亿元（+31.2%）。公司积极开拓国际药企、生物科技公司以及科研院所等终端客户，不断拓宽销售渠道。2024 年，公司实现境内收入 2.2 亿元（+16.8%），境外收入 4.3 亿元，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%。
- 保持较高强度研发，GMP 级厂房正式投产。**2024 年，公司投入研发费用 1.7 亿元（+32.4%）。公司进一步加大应用开发，拓宽产品应用场景，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。此外，2024 年公司位于苏州的 GMP 级别生产厂房已正式投产，将为免疫细胞治疗药物的商业化生产提供坚实保障。

盈利预测与投资建议

- 考虑到投融资环境的因素，我们下调毛利率预期，公司保持较高研发强度，我们上调研发费用率预期，预测公司 2025-2027 年每股收益分别为 1.28、1.73、2.11 元（原预测值 2025-2026 年分别为 1.87/2.27 元），参考可比公司平均市盈率，我们给予公司 2025 年 60 倍 PE 估值，对应目标价 76.8 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 生物药产业发展不及预期、产品研发进展不及预期、价格下滑的风险、费用率大幅提升对业绩产生不利影响、海外业务不及预期等风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	544	645	802	979	1,197
同比增长(%)	14.6%	18.6%	24.4%	22.1%	22.2%
营业利润(百万元)	161	125	162	218	262
同比增长(%)	-25.6%	-22.2%	29.2%	34.6%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	154	124	154	208	253
同比增长(%)	-24.6%	-19.4%	24.2%	35.3%	21.4%
每股收益(元)	1.28	1.03	1.28	1.73	2.11
毛利率(%)	91.3%	90.9%	90.3%	90.5%	90.7%
净利率(%)	28.3%	19.2%	19.2%	21.2%	21.1%
净资产收益率(%)	6.0%	4.8%	5.7%	7.3%	8.3%
市盈率	38.9	48.2	38.8	28.7	23.6
市净率	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025年05月20日）	49.75 元
目标价格	76.8 元
52 周最高价/最低价	59.94/31.11 元
总股本/流通 A 股（万股）	12,000/9,059
A 股市值（百万元）	5,970
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 05 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.62	15.27	-6.4	25.73
相对表现%	-1.67	11.94	-5.62	20.12
沪深 300%	0.05	3.33	-0.78	5.61



证券分析师

伍云飞	wuyunfei1@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020001
	香港证监会牌照：BRX199
赵博宇	zhaoboyu@orientsec.com.cn
	执业证书编号：S0860524020003

相关报告

常规业务维持高增长，海外市场表现亮眼 2024-04-25
眼：——百普赛斯 23 年年报&24 年一季报
点评

图 1：可比公司估值（截止 2025.5.20）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）					市盈率			
		2025/5/20	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
诺唯赞	688105	22.37	-0.05	0.24	0.48	0.79	-491.65	91.38	47.00	28.35	
义翘神州	301047	60.85	1.00	1.23	1.48	1.72	60.70	49.34	41.23	35.41	
纳微科技	688690	21.43	0.21	0.35	0.51	0.70	104.43	61.21	41.89	30.75	
昊帆生物	301393	53.05	1.24	1.57	1.96	2.44	42.74	33.80	27.02	21.70	
奥浦迈	688293	42.76	0.19	0.61	0.92	1.21	230.64	69.66	46.32	35.36	
	最大值						230.64	91.38	47.00	35.41	
	最小值						-491.65	33.80	27.02	21.70	
	平均数						-10.63	61.08	40.69	30.32	
	调整后平均						69.29	60.07	43.15	31.49	

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,984	1,888	2,044	2,253	2,488	营业收入	544	645	802	979	1,197
应收票据、账款及款项融资	74	101	113	142	177	营业成本	47	58	78	93	111
预付账款	5	9	9	12	15	销售费用	168	207	242	300	380
存货	137	197	231	285	347	管理费用	84	111	108	123	141
其他	26	41	30	35	39	研发费用	125	165	192	237	293
流动资产合计	2,227	2,236	2,427	2,727	3,066	财务费用	(63)	(60)	(16)	(18)	(21)
长期股权投资	12	13	10	10	10	资产、信用减值损失	39	42	40	40	40
固定资产	76	410	364	313	258	公允价值变动收益	1	0	0	0	0
在建工程	268	34	23	15	10	投资净收益	5	(1)	(1)	0	0
无形资产	37	37	35	32	28	其他	13	6	6	12	9
其他	193	184	169	152	140	营业利润	161	125	162	218	262
非流动资产合计	587	679	601	521	446	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	2,813	2,915	3,028	3,248	3,512	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	6	88	80	80	80	利润总额	161	125	161	217	261
应付票据及应付账款	104	90	120	163	178	所得税	13	5	12	16	16
其他	75	101	72	65	69	净利润	148	120	149	201	245
流动负债合计	185	279	271	308	327	少数股东损益	(6)	(4)	(5)	(7)	(8)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	154	124	154	208	253
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.28	1.03	1.28	1.73	2.11
其他	40	25	27	26	26	主要财务比率					
非流动负债合计	40	25	27	26	26		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	225	304	298	334	353	成长能力					
少数股东权益	(1)	(5)	(10)	(17)	(25)	营业收入	14.6%	18.6%	24.4%	22.1%	22.2%
实收资本（或股本）	120	120	120	120	120	营业利润	-25.6%	-22.2%	29.2%	34.6%	20.1%
资本公积	2,085	2,086	2,092	2,092	2,092	归属于母公司净利润	-24.6%	-19.4%	24.2%	35.3%	21.4%
留存收益	378	394	512	720	973	获利能力					
其他	7	16	16	(1)	(1)	毛利率	91.3%	90.9%	90.3%	90.5%	90.7%
股东权益合计	2,588	2,611	2,730	2,914	3,159	净利率	28.3%	19.2%	19.2%	21.2%	21.1%
负债和股东权益总计	2,813	2,915	3,028	3,248	3,512	ROE	6.0%	4.8%	5.7%	7.3%	8.3%
现金流量表						ROIC	3.5%	2.4%	4.9%	6.4%	7.2%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	148	120	149	201	245	资产负债率	8.0%	10.4%	9.8%	10.3%	10.1%
折旧摊销	38	48	81	86	82	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(63)	(60)	(16)	(18)	(21)	流动比率	12.03	8.02	8.95	8.85	9.37
投资损失	(5)	1	1	(0)	(0)	速动比率	10.94	7.31	8.10	7.93	8.30
营运资金变动	(29)	(37)	(14)	(44)	(85)	营运能力					
其它	22	12	1	(18)	(0)	应收账款周转率	8.0	7.4	7.5	7.7	7.5
经营活动现金流	111	85	204	207	221	存货周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
资本支出	(303)	(119)	(6)	(6)	(6)	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
长期投资	(0)	(1)	3	0	0	每股指标（元）					
其他	212	233	(4)	0	0	每股收益	1.28	1.03	1.28	1.73	2.11
投资活动现金流	(91)	113	(7)	(6)	(6)	每股经营现金流	0.93	0.71	1.70	1.73	1.84
债权融资	1	7	(18)	(10)	0	每股净资产	21.58	21.80	22.83	24.42	26.53
股权融资	(15)	1	6	0	0	估值比率					
其他	(142)	(67)	(29)	18	21	市盈率	38.9	48.2	38.8	28.7	23.6
筹资活动现金流	(156)	(58)	(40)	8	21	市净率	2.3	2.3	2.2	2.0	1.9
汇率变动影响	14	8	-0	-0	-0	EV/EBITDA	31.0	37.2	18.6	14.8	13.1
现金净增加额	(122)	147	156	209	235	EV/EBIT	43.0	64.6	28.9	21.2	17.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。