

收入呈现加速趋势，境内业务贡献业绩弹性

百普赛斯(301080)

事件概述

公司公告 2025 年中报：25H1 实现营业收入 3.87 亿元，同比增长 29.38%、实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 47.81%、实现扣非净利润 0.84 亿元，同比增长 45.82%。

分析判断：

► 收入呈现加速趋势，境内业务贡献业绩弹性

公司 25Q2 实现收入 2.01 亿元，同比增长 30.95%，环比 25Q1 的收入增速为 27.73% 呈现加速趋势，我们判断核心受益于国内外景气度的改善。公司 25Q2 扣非净利率为 22.89%，环比 25Q1 的 20.46% 和 24Q2 的 17.87% 均略有提升，我们判断核心受益于规模效应下的费用节省。展望未来，公司持续强化研发投入丰富产品线和拓展国内外市场，未来业绩有望呈现快速增长趋势。

- 高强度研发，为未来业绩增长奠定基础。**公司 25H1 研发费用为 0.90 亿元，同比增长 15.19%，对应研发费用率为 23.26%，持续进行高强度研发投入。24 年公司苏州 GMP 级别生产厂房已正式投产，将为客户提供法规要求的 GMP 级别原材料，有望在未来为公司贡献业绩弹性。
- 分业务来看，重组蛋白和抗体试剂盒均维持高速增长：**公司 25H1 重组蛋白业务实现收入 3.19 亿元，同比增长 26%，另外抗体、试剂盒及其他试剂业务实现收入 0.50 亿元，同比增长 48%，核心业务均维持高速增长。
- 境内外业务均呈现边际改善趋势：**公司境外客户 25H1 实现收入 2.58 亿元，同比增长 22.9%、境内客户 25H1 实现收入 1.23 亿元，同比增长 36.7%，均呈现边际改善趋势。

投资建议

公司作为全球领先的深耕于工业端客户的重组蛋白供应商，展望未来持续受益于国内外客户的持续拓展，业绩将持续呈现向上增长趋势。考虑到国内业务受投融资因素扰动，调整前期盈利预测，即 25-27 年收入从 8.07/10.15/12.83 亿元调整为 8.41/10.55/13.07 亿元，EPS 从 1.33/1.68/2.11 元调整为 1.09/1.41/1.78 元，对应 2025 年 08 月 21 日的收盘价 57.93 元/股，PE 分别为 53/41/33 倍，维持“买入”评级。

风险提示

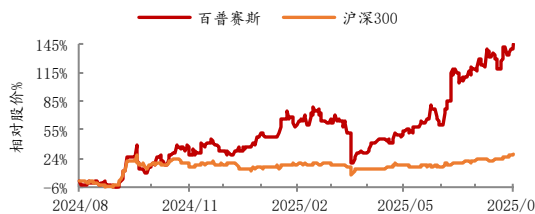
新产品研发失败风险、行业需求不确定性风险、核心技术人员流失风险、汇率波动风险、中美关税带来不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------

评级及分析师信息

评级：	买入
上次评级：	买入
目标价格：	
最新收盘价：	57.93
股票代码：	301080
52 周最高价/最低价：	74.24/31.3
总市值(亿)	97.23
自由流通市值(亿)	73.38
自由流通股数(百万)	126.67



分析师：崔文亮
邮箱：cuiwl@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519110002
联系电话：

分析师：徐顺利
邮箱：xusl1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120522020001
联系电话：010-59775376

相关研究

- 【华西医药】百普赛斯(301080)：业绩呈现改善趋势中，GMP 产能投产有望为未来贡献业绩弹性
2025.04.29
- 【华西医药】百普赛斯(301080)：常规业务延续快速增长，境外贡献业绩弹性
2024.11.01
- 【华西医药】百普赛斯(301080)：业绩承压，境外业务维持快速增长趋势
2024.04.25

营业收入(百万元)	544	645	841	1,055	1,307
YoY (%)	14.6%	18.6%	30.4%	25.4%	23.9%
归母净利润(百万元)	154	124	182	236	298
YoY (%)	-24.6%	-19.4%	47.1%	29.7%	26.3%
毛利率 (%)	91.3%	90.9%	90.2%	90.2%	90.2%
每股收益 (元)	1.28	1.03	1.09	1.41	1.78
ROE	5.9%	4.7%	6.8%	8.6%	10.5%
市盈率	45.25	56.14	53.39	41.15	32.59

资料来源: Wind, 华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	645	841	1,055	1,307	净利润	120	180	234	297
YoY (%)	18.6%	30.4%	25.4%	23.9%	折旧和摊销	72	127	127	109
营业成本	58	82	103	128	营运资金变动	-137	1	-70	-32
营业税金及附加	3	4	5	6	经营活动现金流	85	351	337	419
销售费用	207	252	316	392	资本开支	-163	0	0	0
管理费用	111	130	158	196	投资	275	0	0	0
财务费用	-60	-55	-61	-66	投资活动现金流	113	2	0	2
研发费用	165	202	248	301	股权募资	7	0	0	0
资产减值损失	-40	-40	-44	-45	债务募资	81	-11	0	0
投资收益	-1	3	0	2	筹资活动现金流	-58	-150	-162	-204
营业利润	125	192	247	314	现金净流量	147	204	176	217
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	125	192	247	314	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	5	12	12	17	成长能力				
净利润	120	180	234	297	营业收入增长率	18.6%	30.4%	25.4%	23.9%
归属于母公司净利润	124	182	236	298	净利润增长率	-19.4%	47.1%	29.7%	26.3%
YoY (%)	-19.4%	47.1%	29.7%	26.3%	盈利能力				
每股收益	1.03	1.09	1.41	1.78	毛利率	90.9%	90.2%	90.2%	90.2%
					净利率	19.2%	21.7%	22.4%	22.8%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	4.2%	6.1%	7.6%	9.1%
货币资金	1,888	2,092	2,268	2,485	净资产收益率 ROE	4.7%	6.8%	8.6%	10.5%
预付款项	9	11	15	18	偿债能力				
存货	197	218	252	279	流动比率	8.02	6.99	6.75	6.22
其他流动资产	142	166	203	240	速动比率	7.14	6.24	6.00	5.53
流动资产合计	2,236	2,486	2,737	3,021	现金比率	6.77	5.88	5.59	5.12
长期股权投资	13	13	13	13	资产负债率	10.4%	12.5%	13.6%	15.3%
固定资产	410	316	221	125	经营效率				
无形资产	37	33	30	26	总资产周转率	0.23	0.28	0.34	0.40
非流动资产合计	679	548	421	313	每股指标 (元)				
资产合计	2,915	3,034	3,159	3,334	每股收益	1.03	1.09	1.41	1.78
短期借款	88	88	88	88	每股净资产	21.80	15.85	16.31	16.88
应付账款及票据	90	154	176	228	每股经营现金流	0.71	2.09	2.01	2.50
其他流动负债	101	114	142	169	每股股利	0.70	0.73	0.95	1.20
流动负债合计	279	356	405	486	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	56.14	53.39	41.15	32.59
其他长期负债	25	25	25	25	PB	2.03	3.65	3.55	3.43
非流动负债合计	25	25	25	25					
负债合计	304	381	430	511					
股本	120	168	168	168					
少数股东权益	-5	-7	-9	-10					
股东权益合计	2,611	2,654	2,728	2,823					
负债和股东权益合计	2,915	3,034	3,159	3,334					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。