

百普赛斯 (301080.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/生物医药

目标估值: NA

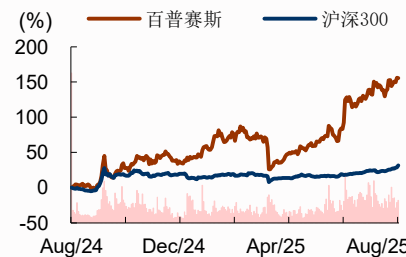
当前股价: 57.83 元

基础数据

总股本(百万股)	168
已上市流通股(百万股)	127
总市值(十亿元)	9.7
流通市值(十亿元)	7.3
每股净资产(MRQ)	15.6
ROE(TTM)	5.8
资产负债率	9.3%
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	13	53	145
相对表现	7	43	113



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《百普赛斯(301080)一业绩环比持续改善,国内业务复苏明显》2025-05-06
- 《百普赛斯(301080)一业绩拐点已至,24Q4收入及利润均超预期》2025-01-17
- 《百普赛斯(301080)一收入端环比持续改善,境外表现突出》2024-11-04

梁广楷 S1090524010001

lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 S1090523040003

fangqiushi@cmschina.com.cn

业绩持续亮眼,国内业务继续维持高增

公司发布 2025 半年报: 2025 年上半年实现收入 3.87 亿元、归母净利润 0.84 亿元、扣非归母净利润 0.84 亿元, 同比分别增长 29.38%、47.81%、45.82%。2025Q2 实现收入 2.01 亿元、归母净利润 0.43 亿元、扣非归母净利润 0.46 亿元, 同比分别增长 30.95%、65.38%、70.37%。

□ 行业复苏和公司 alpha 共振, 业绩在拐点确立基础上继续环比加速。BD 大环境下, 越来越多的生物医药企业对早期研发的重视度提升, 公司作为前端研发试剂主要供应商充分受益。继 2024Q4 业绩拐点显现以来, 公司收入及利润率连续三个季度均环比向上, 24Q3 至 25Q2 单季度收入分别为 1.64、1.82、1.86、2.01 亿元, 扣非归母净利率分别为 15.75%、19.60%、20.46%、22.89%。预计随着行业复苏趋势持续及公司 CMC 阶段业务发力, 后续表现仍可期。

□ 国内业务表现强劲, 境外业务受关税影响有限。国内业务 2025 年上半年收入达 1.23 亿元、同比增长 36.7%, 复苏趋势明朗, 表现持续强劲; 境外收入 2025 年上半年收入达 2.58 亿元、同比增长 22.9%, 关税风波影响可控(毛利率 90.63%, 相较于 2024 年 91.51% 相对稳定)。

□ 临床阶段产品逐步发力, GMP 产品打开新增长空间。公司客户的研发管线主要集中在临床前或临床早期阶段, 未来随着下游企业逐步将更多项目推进至临床阶段, 临床端产品需求即将持续增长。GMP 产品方面, 已成功开发近 60 款高质量的 GMP 级别产品, 苏州工厂已于 2024 年投产, 亦有望逐步释放潜力。2025 年上半年公司核心重组蛋白品种实现销售收入 3.19 亿元(同比+25.7%); 抗体、试剂盒及其他试剂产品得益于临床阶段产品的放量, 实现销售收入 0.50 亿元(同比+47.7%)。

□ 盈利预测与投资建议: 我们看好公司国内收入趋势回暖、全球市占率持续提升, 扣非利润率逐步改善, 维持“强烈推荐”评级。考虑到国内研发复苏趋势, 且公司在业绩拐点出现后仍持续三个季度环比向上, 我们上调业绩预测, 预计 2025-2027 年归母净利润 1.82、2.37、2.99 亿元, 对应 PE53/41/33x。

□ 风险提示: 国际环境、关税、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	839	1048	1310
同比增长	15%	19%	30%	25%	25%
营业利润(百万元)	161	125	184	239	302
同比增长	-26%	-22%	47%	30%	26%
归母净利润(百万元)	154	124	182	237	299
同比增长	-25%	-19%	47%	30%	26%
每股收益(元)	0.92	0.74	1.08	1.41	1.78
PE	63.2	78.4	53.4	41.0	32.5
PB	3.7	3.7	3.5	3.3	3.1

资料来源: 公司数据、招商证券

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	2138	2200	2356
现金	1984	1888	1703	1656	1676
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	130	163	204
其它应收款	4	3	4	5	7
存货	137	197	239	299	373
其他	26	46	61	76	95
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	3018	3207	3442
流动负债	185	279	247	279	319
短期借款	6	88	50	50	50
应付账款	104	90	122	153	191
预收账款	4	4	6	7	9
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	272	304	344
股本	120	120	168	168	168
资本公积金	2085	2086	2045	2045	2045
留存收益	385	410	544	707	912
少数股东权益	(1)	(5)	(10)	(18)	(27)
归属于母公司所有者权益	2590	2616	2757	2920	3125
负债及权益合计	2813	2915	3018	3207	3442

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	111	85	228	334	423
净利润	148	120	176	229	290
折旧摊销	39	50	160	235	282
财务费用	(3)	(2)	(46)	(44)	(44)
投资收益	(5)	1	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	(54)	(73)	(53)	(77)	(96)
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)	(61)	(28)	(51)
借款变动	(67)	4	(66)	0	0
普通股增加	40	0	48	0	0
资本公积增加	(55)	1	(41)	0	0
股利分配	(120)	(108)	(48)	(73)	(95)
其他	46	45	46	44	44
现金净增加额	(136)	139	(185)	(47)	20

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	544	645	839	1048	1310
营业成本	47	58	80	100	124
营业税金及附加	3	3	4	4	5
营业费用	168	207	252	301	372
管理费用	84	111	130	160	197
研发费用	125	165	210	262	328
财务费用	(63)	(60)	(46)	(44)	(44)
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	184	239	302
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	183	239	301
所得税	13	5	7	9	12
少数股东损益	(6)	(4)	(6)	(7)	(9)
归属于母公司净利润	154	124	182	237	299

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	15%	19%	30%	25%	25%
营业利润	-26%	-22%	47%	30%	26%
归母净利润	-25%	-19%	47%	30%	26%
获利能力					
毛利率	91.3%	90.9%	90.5%	90.5%	90.5%
净利率	28.3%	19.2%	21.7%	22.6%	22.8%
ROE	6.0%	4.8%	6.8%	8.3%	9.9%
ROIC	3.5%	2.4%	4.8%	6.5%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	8.0%	10.4%	9.0%	9.5%	10.0%
净负债比率	0.9%	4.0%	1.7%	1.6%	1.5%
流动比率	12.0	8.0	8.7	7.9	7.4
速动比率	11.3	7.3	7.7	6.8	6.2
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	7.2	7.1	7.1
应付账款周转率	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
每股资料(元)					
EPS	0.92	0.74	1.08	1.41	1.78
每股经营净现金	0.66	0.50	1.36	1.99	2.52
每股净资产	15.43	15.58	16.42	17.40	18.62
每股股利	0.64	0.29	0.43	0.56	0.71
估值比率					
PE	63.2	78.4	53.4	41.0	32.5
PB	3.7	3.7	3.5	3.3	3.1
EV/EBITDA	71.0	89.0	27.8	19.3	15.3

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。