

业绩持续向好，拟赴港上市

——百普赛斯 2025 年三季度点评

核心观点

- 事件：**百普赛斯 2025 年 10 月 28 日晚公布三季度报告，2025Q3 营收 2.26 亿元（+37.5%，括号内为同比，下同），归母净利润 4862 万元（+81.5%），扣非归母净利润 4851 万元（+87.7%）；2025 年 Q1-3 营收 6.13 亿元（+32.3%），归母净利润 1.32 亿元（+58.6%），扣非归母净利润 1.33 亿（+58.8%）。公司三季度业绩延续高增长趋势。
- 收入兑现带来利润高增长，行业景气度有望持续。**公司 2025 年 Q3 毛利率进一步提升至 93.1%，费用增长平稳，在收入兑现的情况下利润弹性较大。2025 年以来创新药 BD 行情火热，催生新项目立项研发需求，百普赛斯作为生物试剂国内龙头企业，有望持续受益行业景气度提升。同时后续随着收入兑现，利润有望保持高增速。
- 拟赴港上市，进一步提升国际化。**公司同时发布关于授权公司管理层启动公司境外发行股份（H 股）并在香港联合交易所有限公司上市相关筹备工作的提示性公告。赴港上市有望进一步推动公司国际化战略落地，加强海外业务布局，拓宽海内外并购和融资渠道，提高公司国际知名度与整体竞争力。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 2025 年三季报，我们上调营收预测和管理费用预测，预测公司 25-27 年归母净利润分别为 1.91、2.71、3.57 亿元（原 25-27 年预测为 1.54、2.08、2.53 亿元），参考可比公司平均市盈率，我们给予公司 2026 年 54 倍 PE 估值，对应目标价 86.94 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	853	1,112	1,396
同比增长(%)	14.6%	18.6%	32.2%	30.4%	25.5%
营业利润(百万元)	161	125	200	283	370
同比增长(%)	-25.6%	-22.2%	59.9%	41.3%	30.6%
归属母公司净利润(百万元)	154	124	191	271	357
同比增长(%)	-24.6%	-19.4%	53.9%	42.0%	32.0%
每股收益（元）	0.92	0.74	1.14	1.61	2.13
毛利率(%)	91.3%	90.9%	91.0%	91.2%	91.5%
净利率(%)	28.3%	19.2%	22.3%	24.3%	25.6%
净资产收益率(%)	6.0%	4.8%	7.1%	9.6%	11.7%
市盈率	68.2	84.6	55.0	38.7	29.3
市净率	4.0	4.0	3.8	3.6	3.3

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

股价（2025 年 11 月 03 日）	62.44 元
目标价格	86.94 元
52 周最高价/最低价	68.1/25.87 元
总股本/流通 A 股（万股）	16,785/12,667
A 股市值（百万元）	10,480
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2025 年 11 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.37	4.84	13.94	123.17
相对表现%	-2.04	4.57	-0.82	103.55
沪深 300%	-1.33	0.27	14.76	19.62



证券分析师

伍云飞	执业证书编号：S0860524020001 香港证监会牌照：BRX199 wuyunfei1@orientsec.com.cn 021-63326320
张坤	执业证书编号：S0860525090005 zhangkun2@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

胡俊涛	执业证书编号：S0860124030026 hujuntao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

国内业务复苏强劲，盈利能力提升：百普赛斯 2025 年中报点评	2025-09-11
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	2025-05-21
常规业务维持高增长，海外市场表现亮眼：百普赛斯 23 年年报&24 年一季报点评	2024-04-25

图 1：可比公司估值（截止 2025.11.3）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/11/3	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
诺唯赞	688105	23.41	-0.05	0.13	0.32	0.51	-514.51	175.36	73.48	45.90
纳微科技	688690	29.95	0.21	0.35	0.50	0.65	145.96	84.77	60.37	46.22
昊帆生物	301393	55.43	1.24	1.54	1.93	2.48	44.66	36.06	28.78	22.34
奥浦迈	688293	58.82	0.19	0.68	0.95	1.33	317.95	86.44	61.84	44.14
皓元医药	688131	75.40	0.95	1.41	1.92	2.49	79.34	53.52	39.36	30.31
	最大值						317.95	175.36	73.48	46.22
	最小值						-514.51	36.06	28.78	22.34
	平均数						14.68	87.23	52.77	37.78
	调整后平均						89.98	74.91	53.86	40.12

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	2,025	2,217	2,455	营业收入	544	645	853	1,112	1,396
应收票据、账款及款项融资	74	101	120	161	206	营业成本	47	58	77	98	119
预付账款	5	9	10	13	17	销售费用	168	207	245	328	412
存货	137	197	228	299	374	管理费用	84	111	118	144	173
其他	26	41	30	36	40	研发费用	125	165	192	250	310
流动资产合计	2,227	2,236	2,413	2,727	3,092	财务费用	(63)	(60)	(15)	(18)	(20)
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	8
其他	193	184	169	152	140	营业利润	161	125	200	283	370
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	3,014	3,248	3,538	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	200	283	369
应付票据及应付账款	104	90	118	171	192	所得税	13	5	15	21	23
其他	75	101	72	66	70	净利润	148	120	185	262	346
流动负债合计	185	279	270	317	342	少数股东损益	(6)	(4)	(6)	(9)	(11)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	154	124	191	271	357
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.92	0.74	1.14	1.61	2.13
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	297	343	368	成长能力					
少数股东权益	(1)	(5)	(11)	(20)	(31)	营业收入	14.6%	18.6%	32.2%	30.4%	25.5%
实收资本（或股本）	120	120	168	168	168	营业利润	-25.6%	-22.2%	59.9%	41.3%	30.6%
资本公积	2,085	2,086	2,044	2,044	2,044	归属于母公司净利润	-24.6%	-19.4%	53.9%	42.0%	32.0%
留存收益	378	394	501	714	991	获利能力					
其他	7	16	16	(1)	(1)	毛利率	91.3%	90.9%	91.0%	91.2%	91.5%
股东权益合计	2,588	2,611	2,717	2,905	3,170	净利率	28.3%	19.2%	22.3%	24.3%	25.6%
负债和股东权益总计	2,813	2,915	3,014	3,248	3,538	ROE	6.0%	4.8%	7.1%	9.6%	11.7%
现金流量表						ROIC	3.5%	2.4%	6.2%	8.5%	10.5%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	148	120	185	262	346	资产负债率	8.0%	10.4%	9.8%	10.6%	10.4%
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)	(15)	(18)	(20)	流动比率	12.03	8.02	8.94	8.60	9.04
投资损失	(5)	1	1	(0)	(0)	速动比率	10.94	7.31	8.10	7.65	7.95
营运资金变动	(29)	(37)	(21)	(64)	(102)	营运能力					
其它	22	12	1	(18)	(0)	应收账款周转率	8.0	7.4	7.7	7.9	7.6
经营活动现金流	111	85	233	247	305	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	0.4	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	0.92	0.74	1.14	1.61	2.13
投资活动现金流	(91)	113	(7)	(6)	(6)	每股经营现金流	0.93	0.71	1.39	1.47	1.82
债权融资	1	7	(18)	(10)	0	每股净资产	15.43	15.58	16.25	17.43	19.07
股权融资	(15)	1	6	0	0	估值比率					
其他	(142)	(67)	(77)	(39)	(61)	市盈率	68.2	84.6	55.0	38.7	29.3
筹资活动现金流	(156)	(58)	(89)	(49)	(61)	市净率	4.0	4.0	3.8	3.6	3.3
汇率变动影响	14	8	-0	-0	-0	EV/EBITDA	63.7	76.5	32.7	24.8	20.2
现金净增加额	(122)	147	137	192	238	EV/EBIT	88.5	132.9	47.1	32.8	24.9

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。