

百普赛斯（301080.SZ）

优于大市

2025 年前三季度营收同比增长 32%，需求端改善驱动

核心观点

2025 年前三季度营收同比增长 32%。2025 年前三季度，公司实现营收 6.13 亿元（+32.3%），归母净利润 1.32 亿元（+58.6%），主要为需求端改善驱动。

分季度看，2025Q1/Q2/Q3 分别实现营收 1.86/2.01/2.26 亿元（分别同比+27.7%/+30.9%/+37.5%，Q2/Q3 分别环比+7.7%/+12.3%），归母净利润 0.41/0.43/0.49 亿元（分别同比+32.3%/+66.1%/+81.5%，Q2/Q3 分别环比+6.5%/+12.5%）。

毛利率平稳，净利率改善。2025Q1-3，公司毛利率为 91.2%（同比-0.1pp）、净利率 21.6%（同比+3.6pp），公司毛利率企稳，净利率持续改善；销售费用率 28.9%（同比-2.6pp）、管理费用率 14.7%（同比-2.4pp）、研发费用率 22.1%（同比-4.2pp）、财务费用率-4.7%（同比+3.5pp），期间费用率整体为 60.9%（同比-5.8pp）。

投资建议：百普赛斯是全球领先的重组蛋白试剂提供商，深耕工业端客户，产品质量高壁垒；加速全球化布局，海外收入高增长；围绕细胞基因治疗研发生产场景，拓展 GMP 级别产品种类。

根据公司三季报，我们对盈利预测进行调整，预计 2025-2027 年营收为 8.47/10.65/12.88 亿元（前值为 7.86/9.44/10.88 亿元），归母净利润分别为 1.81/2.46/3.12 亿元（前值为 1.57/2.25/2.82 亿元），目前股价对应 PE 分别为 41/30/24x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期的风险、市场竞争激烈的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	544	645	847	1,065	1,288
(+/-%)	14.6%	18.6%	31.3%	25.7%	21.0%
净利润(百万元)	154	124	181	246	312
(+/-%)	-24.6%	-19.4%	46.0%	36.2%	26.7%
每股收益(元)	1.28	1.03	1.51	2.05	2.60
EBIT Margin	21.5%	15.6%	22.2%	24.2%	25.0%
净资产收益率(ROE)	5.9%	4.7%	6.8%	9.1%	11.3%
市盈率(PE)	48.8	60.5	41.4	30.4	24.0
EV/EBITDA	55.8	59.2	32.3	24.6	20.3
市净率(PB)	2.89	2.86	2.82	2.76	2.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医疗服务

证券分析师：马千里

010-88005445

maqianli@guosen.com.cn

S0980521070001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

62.44 元

总市值/流通市值

10480/7909 百万元

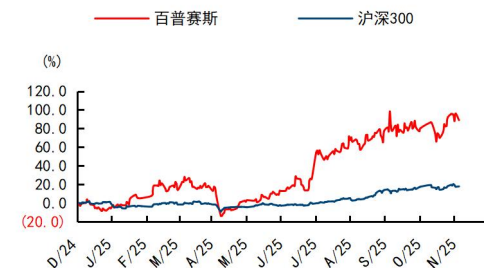
52 周最高价/最低价

74.24/36.40 元

近 3 个月日均成交额

186.19 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《百普赛斯（301080.SZ）-2025 上半年营收同比增长 29%，国内需求端持续改善》——2025-08-22

《百普赛斯（301080.SZ）-全年营收同比增长 18.6%，单四季度营收及净利润同比大幅改善》——2025-04-22

《百普赛斯（301080.SZ）-常规业务营收同比增长 19%，GMP 级别生产基地进入试生产阶段》——2024-09-02

《百普赛斯（301080.SZ）-常规业务营收同比增长 29.5%，苏州生产基地投产在即》——2024-04-26

《百普赛斯（301080.SZ）-海外常规业务营收同比增长超 40%，短期净利润承压》——2023-11-06

2025 年前三季度营收同比增长 32%。2025 年前三季度，公司实现营收 6.13 亿元（+32.3%），归母净利润 1.32 亿元（+58.6%）。

分季度看，2025Q1/Q2/Q3 分别实现营收 1.86/2.01/2.26 亿元（分别同比 +27.7%/+30.9%/+37.5%，Q2/Q3 分别环比 +7.7%/+12.3%），归母净利润 0.41/0.43/0.49 亿元（分别同比 +32.3%/+66.1%/+81.5%，Q2/Q3 分别环比 +6.5%/+12.5%）。

图1: 百普赛斯营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 百普赛斯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



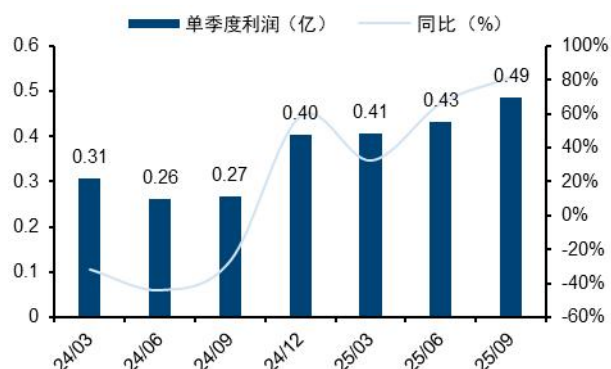
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 百普赛斯归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 百普赛斯单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率平稳，净利率改善。2025Q1-3，公司毛利率为 91.2%（同比-0.1pp）、净利率 21.6%（同比+3.6pp）；销售费用率 28.9%（同比-2.6pp）、管理费用率 14.7%（同比-2.4pp）、研发费用率 22.1%（同比-4.2pp）、财务费用率-4.7%（同比+3.5pp），期间费用率整体为 60.9%（同比-5.8pp）。

表1: 公司收入拆分 (单位: 百万元)

		2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入		69.8	103.3	246.3	385.0	474.4	543.7	645.0	847.2	1064.7	1288.2
	YOY	48%	48%	138%	56%	23%	15%	19%	31%	26%	21%
成本		6.8	11.9	19.9	28.6	35.6	47.5	58.5	82.8	105.2	128.6
毛利率		90.3%	88.5%	91.9%	92.6%	92.5%	91.3%	90.9%	90.2%	90.1%	90.0%
重组蛋白		67.4	97.3	214.0	325.6	393.9	456.5	535.7	703.3	879.1	1054.9
	YOY	49%	44%	120%	52%	21%	16%	17%	31%	25%	20%
成本		5.7	8.9	11.4	13.2	19.3	24.2	39.0	62.6	79.1	96.0
毛利率		91.5%	90.8%	94.7%	96.0%	95.1%	94.7%	93%	91%	91%	91%
检测服务		0.3	1.6	5.9	11.3	14.8	15.5	17.4	19.5	21.5	23.2
	YOY	32%	536%	270%	92%	31%	4%	13%	12%	10%	8%
成本		0.1	0.7	1.9	2.4	2.6	3.6	2.1	4.9	5.4	5.8
毛利率		72.0%	55.3%	68.4%	79.3%	82.4%	76.7%	88%	75%	75%	75%
抗体、试剂盒及其他试剂		1.1	2.1	19.9	39.8	57.8	60.8	79.8	111.7	150.8	196.1
	YOY	12%	88%	843%	100%	45%	5%	31%	40%	35%	30%
成本		0.1	0.4	1.6	5.9	6.7	5.3	8.2	10.3	14.0	18.4
毛利率		91.1%	79.6%	91.8%	85.1%	88.4%	91%	90%	91%	91%	91%
其他业务		1.1	2.3	6.5	8.3	7.9	10.9	12.1	12.7	13.3	14.0
	YOY	36%	110%	186%	27%	-5%	38%	11%	5%	5%	5%
成本		0.9	1.8	5.1	7.2	7.0	14.4	9.1	5.1	6.7	8.4
毛利率		16.5%	19.7%	22.8%	13.3%	11.1%	-32.6%	25%	60%	50%	40%
销售费用率		27.8%	26.1%	14.5%	18.5%	23.7%	30.8%	32.1%	29.4%	29.9%	30.4%
管理费用率		17.7%	26.8%	8.2%	11.6%	15.1%	15.5%	17.2%	14.9%	14.6%	14.5%
研发费用率		26.2%	20.6%	12.4%	15.5%	24.0%	23.0%	25.6%	23.1%	20.9%	19.6%
财务费用率		-1.5%	-0.7%	1.2%	-0.5%	-11.3%	-11.5%	-9.3%	-4.2%	-3.4%	-2.8%
净利润		11	11	116	174	204	154	124	181	246	312
	YoY	73.9%	-2.1%	944.0%	50.3%	16.9%	-24.6%	-19.4%	46.0%	36.2%	26.7%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所预测

投资建议: 百普赛斯是全球领先的重组蛋白试剂提供商, 深耕工业端客户, 产品质量高壁垒; 加速全球化布局, 海外收入高增长; 围绕细胞基因治疗研发生产场景, 拓展 GMP 级别产品种类。根据公司三季报, 我们对盈利预测进行调整, 预计 2025-2027 年营收为 8.47/10.65/12.88 亿元 (前值为 7.86/9.44/10.88 亿元), 归母净利润分别为 1.81/2.46/3.12 亿元 (前值为 1.57/2.25/2.82 亿元), 目前股价对应 PE 分别为 41/30/24x, 维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

代码	公司	股价 251103	总市值 (亿元)	EPS				PE			ROE		PEG
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E	24A	25E
688105.SH	诺唯赞	23.51	94	-0.18	0.53	1.27	2.03	-493	176	74	46	-0.5%	1.3
688046.SH	药康生物	17.82	73	1.10	1.32	1.66	1.88	48	55	44	39	5.1%	2.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及测算 注: 诺唯赞盈利预测为 Wind 一致预测

风险提示

新产品研发不及预期的风险、市场竞争激烈的风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1984	1888	1873	1856	1875	营业收入	544	645	847	1065	1288
应收款项	78	104	126	161	198	营业成本	47	58	83	105	129
存货净额	137	197	170	252	358	营业税金及附加	3	3	3	4	5
其他流动资产	26	46	40	59	75	销售费用	168	207	249	318	392
流动资产合计	2227	2236	2209	2328	2506	管理费用	84	111	128	156	188
固定资产	344	444	469	469	422	研发费用	125	165	196	223	252
无形资产及其他	37	37	36	34	33	财务费用	(63)	(60)	(35)	(36)	(36)
投资性房地产	193	184	184	184	184	投资收益	5	(1)	2	0	1
长期股权投资	12	13	17	19	21	资产减值及公允价值变动	(37)	(40)	(38)	(39)	(39)
资产总计	2813	2915	2915	3034	3166	其他收入	(111)	(159)	(196)	(223)	(252)
短期借款及交易性金融负债	26	116	54	65	78	营业利润	161	125	188	255	320
应付款项	104	90	87	141	181	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	55	73	93	110	140	利润总额	161	125	187	254	320
流动负债合计	185	279	234	317	399	所得税费用	13	5	12	16	18
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	(4)	(6)	(8)	(10)
其他长期负债	40	25	27	15	6	归属于母公司净利润	154	124	181	246	312
长期负债合计	40	25	27	15	6	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	225	304	260	332	406	净利润	154	124	181	246	312
少数股东权益	(1)	(5)	(6)	(8)	(10)	资产减值准备	14	2	37	2	(6)
股东权益	2590	2616	2661	2710	2770	折旧摊销	22	31	52	60	66
负债和股东权益总计	2813	2915	2915	3034	3166	公允价值变动损失	37	40	38	39	39
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	(63)	(60)	(35)	(36)	(36)
每股收益	1.28	1.03	1.51	2.05	2.60	营运资本变动	181	(107)	68	(74)	(105)
每股红利	1.00	0.90	1.13	1.64	2.10	其它	(16)	(3)	(39)	(4)	4
每股净资产	21.58	21.80	22.18	22.58	23.09	经营活动现金流	392	87	337	270	310
ROIC	6.82%	5.94%	10%	20%	24%	资本开支	0	(90)	(150)	(100)	(50)
ROE	5.93%	4.73%	7%	9%	11%	其它投资现金流	243	2	0	0	0
毛利率	91%	91%	90%	90%	90%	投资活动现金流	243	(88)	(154)	(102)	(52)
EBIT Margin	21%	16%	22%	24%	25%	权益性融资	14	7	0	0	0
EBITDA Margin	25%	20%	28%	30%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	15%	19%	31%	26%	21%	支付股利、利息	(120)	(108)	(135)	(197)	(252)
净利润增长率	-25%	-19%	46%	36%	27%	其它融资现金流	(253)	115	(62)	12	13
资产负债率	8%	10%	9%	11%	13%	融资活动现金流	(479)	(95)	(197)	(186)	(239)
股息率	1.6%	1.4%	1.8%	2.6%	3.4%	现金净变动	156	(96)	(15)	(17)	19
P/E	48.8	60.5	41.4	30.4	24.0	货币资金的期初余额	1828	1984	1888	1873	1856
P/B	2.9	2.9	2.8	2.8	2.7	货币资金的期末余额	1984	1888	1873	1856	1875
EV/EBITDA	55.8	59.2	32.3	24.6	20.3	企业自由现金流	0	(69)	145	128	216
						权益自由现金流	0	45	116	173	263

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032