



业绩高速增长，计提减值后轻装上阵

—— 百普赛斯 2025 年报&2026 一季报业绩点评

2026 年 4 月 22 日

核心观点

- 事件：**2026 年 4 月 21 日，公司发布 2025 年度报告和 2026 一季度报告。2025 年公司实现营业总收入 8.38 亿元，同比+29.94%；归母净利润 1.66 亿元，同比+33.70%；扣非归母净利润 1.56 亿元，同比+30.98%。2026Q1 公司实现营业总收入 2.36 亿元，同比+26.33%，环比+4.64%；归母净利润 0.46 亿元，同比+13.99%，环比+39.58%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比+21.37%，环比+97.99%。同时公司发布 2025 和 2026Q1 计提减值损失的公告，2025 年计提各项减值损失金额 7274.91 万元，2026Q1 计提各项减值损失金额合计 1691.26 万元，若剔除计提减值损失带来的负面影响，2025 和 26Q1 的利润同比增速均超过 50%。
- 国内外双轮驱动，核心业务快速增长。**2025 年和 2026Q1 公司收入和利润均呈现高速增长，主要因国内外投融资的持续改善，创新药景气度的回升，产业投入不断增加。分地区来看，随着公司全球化战略持续推进，国内外收入均呈现快速增长，2025 公司海外收入 5.34 亿元，同比+24.66%；国内收入 3.04 亿元，同比+40.39%，国内业务贡献了更大的业绩弹性。分板块来看，受益于行业需求明显复苏和公司产品持续开发，核心业务重组蛋白收入维持高速增长，2025 公司重组蛋白收入 6.79 亿元，同比+26.74%；抗体、试剂盒及其他试剂收入 1.28 亿元，同比+59.81%；技术服务收入 0.17 亿元，同比-2.13%；其他业务收入 0.15 亿元，同比+20.47%。
- 新签订单增速可观，持续提高客户渗透率。**2026Q1 公司新签订单同比增长超 30%， “三驾马车” 协同发力，为未来的持续扩张奠定了坚实基础。①精准追踪全球创新靶点，前瞻卡位前沿治疗模式。全面布局 ADC、CGT、In vivo CAR 等热门赛道及新兴治疗模式。凭借领先靶点覆盖广度与快速研发响应速度，公司在全球创新药管线启动初期即可提供核心试剂支撑。②CMC 相关业务高增长，开启工业化放量新阶段。2025 年，随着下游创新药及 CGT 管线加速向临床中后期及商业化生产阶段推进，公司 CMC（生产工艺及质量控制）阶段相关业务迎来高速增长，成为驱动业绩增长的核心引擎。依托苏州 GMP 生产基地的全面投产，公司在该领域已实现深度产业链布局，全面满足商业化生产阶段的核心诉求。③深化大客户战略，交叉销售驱动单客价值跃。公司客户覆盖强生、辉瑞、诺华等全球 Top20 医药企业以及恒瑞、信达、百济、传奇等国内知名生物医药企业，以及赛默飞、药明康德等全球生命科学服务行业龙头企业。基于较高的产品质量、专业的技术支持、高效的服务，公司客户粘性持续提升，品牌影响力不断增强。
- 毛利率略有提升，费用控制良好导致净利率回升。**2025 年公司毛利率 91.16%，同比提升 0.23pct；净利率为 19.67%，同比提升 1.06pct，净利率提升主要因为公司主要费用率控制良好。2025 年公司销售费用率为 28.10%，同比下降 2.42pct；管理费用率 16.57%，同比下降 0.59pct；研发费用率 21.97%，同比下降 3.66pct；财务费用率-4.14%，同比提升 5.13pct，主要因美元贬值，汇兑损失增加导致。
- 投资建议：**公司作为国产重组蛋白原料和生物试剂龙头，国内外双轮驱动，受益于行业需求的明显复苏，核心业务维持较高增速。我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 10.59/13.02/15.48 亿元，归母净利润为 2.30/3.20/4.23 亿元，同比增长 39.1%、38.8%、32.4%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 34/24/18 倍，维持“推荐”评级。

百普赛斯 (301080.SZ)

推荐 维持评级

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理: 谭依凡

市场数据

2026-04-21

股票代码	301080
A 股收盘价(元)	46.30
上证指数	4085.08
总股本(百万股)	167.18
实际流通 A 股(百万股)	126.00
流通 A 股市值(亿元)	58.34

相对沪深 300 表现图

2026-04-21



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_百普赛斯_2025 中报点评: 国内外双轮驱动, 收入利润高增
- 【银河医药】公司点评_百普赛斯_2025 三季报点评: 业绩持续高增长, 启动赴港上市

- **风险提示：**新产品研发不及预期的风险；下游需求波动的风险；行业竞争加剧的风险；关税等外贸风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	838	1,059	1,302	1,548
收入增长率	29.9%	26.3%	23.0%	18.9%
归母净利润(百万元)	166	230	320	423
利润增速	33.7%	39.1%	38.8%	32.4%
毛利率	91.2%	91.1%	91.4%	91.6%
摊薄 EPS(元)	0.99	1.38	1.91	2.53
PE	46.75	33.61	24.21	18.28
PB	2.91	2.79	2.62	2.44
PS	9.24	7.31	5.94	5.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,790	1,973	2,156	2,403
现金	947	1,092	1,151	1,282
应收账款	135	158	201	240
其它应收款	2	5	5	6
预付账款	16	15	20	24
存货	264	277	352	425
其他	426	426	427	427
非流动资产	1,219	1,241	1,253	1,257
长期投资	22	22	22	22
固定资产	386	428	453	464
无形资产	34	34	34	33
其他	777	757	745	737
资产总计	3,010	3,214	3,409	3,660
流动负债	194	284	318	362
短期借款	0	0	0	0
应付账款	49	111	125	129
其他	145	173	193	233
非流动负债	158	158	158	158
长期借款	55	55	55	55
其他	103	103	103	103
负债合计	352	442	476	520
少数股东权益	0	-7	-16	-28
归属母公司股东权益	2,658	2,779	2,949	3,168
负债和股东权益	3,010	3,214	3,409	3,660

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	356	334	285	409
净利润	165	224	310	411
折旧摊销	88	65	74	82
财务费用	-31	3	3	3
投资损失	-6	-11	-13	-15
营运资金变动	79	21	-126	-95
其它	61	32	38	23
投资活动现金流	-320	-76	-74	-71
资本支出	-204	-87	-87	-87
长期投资	-221	0	0	0
其他	105	11	13	15
筹资活动现金流	-179	-112	-152	-207
短期借款	-88	0	0	0
长期借款	55	0	0	0
其他	-146	-112	-152	-207
现金净增加额	-152	145	59	131

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	838	1,059	1,302	1,548
营业成本	74	94	112	130
营业税金及附加	4	5	6	7
营业费用	249	307	371	434
管理费用	139	169	202	232
财务费用	-35	4	-9	-20
资产减值损失	-68	-30	-30	-20
公允价值变动收益	5	0	0	0
投资净收益	11	19	24	29
营业利润	170	236	327	433
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	169	235	327	433
所得税	4	12	16	22
净利润	165	224	310	411
少数股东损益	-1	-7	-9	-12
归属母公司净利润	166	230	320	423
EBITDA	223	304	392	495
EPS (元)	0.99	1.38	1.91	2.53

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	29.9%	26.3%	23.0%	18.9%
营业利润	35.5%	38.9%	38.8%	32.4%
归属母公司净利润	33.7%	39.1%	38.8%	32.4%
毛利率	91.2%	91.1%	91.4%	91.6%
净利率	19.7%	21.1%	23.8%	26.5%
ROE	6.2%	8.3%	10.8%	13.4%
ROIC	4.8%	8.0%	10.0%	12.1%
资产负债率	11.7%	13.8%	14.0%	14.2%
净负债比率	13.2%	16.0%	16.2%	16.6%
流动比率	9.23	6.94	6.78	6.64
速动比率	7.65	5.82	5.52	5.33
总资产周转率	0.28	0.34	0.39	0.44
应收账款周转率	7.11	7.22	7.25	7.02
应付账款周转率	1.09	1.17	0.95	1.03
每股收益 (元)	0.99	1.38	1.91	2.53
每股经营现金 (元)	2.13	2.00	1.71	2.45
每股净资产 (元)	15.90	16.62	17.64	18.95
P/E	46.75	33.61	24.21	18.28
P/B	2.91	2.79	2.62	2.44
EV/EBITDA	30.88	22.13	17.04	13.22
P/S	9.24	7.31	5.94	5.00

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业 2022 年第 4 名、2021 年第 5 名、2020 年入围，2021 年上海证券报最佳分析师第 2 名，2019 年 Wind“金牌分析师”医药行业第 1 名，2018 年第一财经最佳分析师医药行业第 1 名等荣誉。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn