

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

百普赛斯(301080)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 25年国内业务收入增速快于国外业务，26Q1收入增速超26%

2026年04月26日

**事件:** 公司发布2025年年报及2026年一季报。1) 2025年公司实现收入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%)。2) 2026Q1公司实现收入2.36亿元(同比+26.33%)，归母净利润0.46亿元(同比+13.99%)，扣非归母净利润0.46亿元(同比+21.37%)。

### 点评:

- **25年境内收入增速超40%，26Q1收入增速仍超26%，重组蛋白业务景气度较高：①25年境外收入增长约25%，境内收入增长超40%。**在收入方面，25年公司境外收入5.34亿元(同比增长24.66%，收入占比63.76%)，境内收入3.04亿元(同比增长40.39%，收入占比36.24%)。从产品构成上看，25年公司重组蛋白业务收入6.79亿元(同比增长26.74%)，抗体、试剂盒及其他试剂收入1.28亿元(同比增长59.81%)。技术服务收入0.17亿元(同比下降2.13%)。在利润方面，25年公司毛利率提升0.23个百分点(毛利率为91.16%)，销售费用率下降2.42个百分点，管理费用率下降0.59个百分点，而研发费用率下降3.66个百分点，由于25年计提0.68亿元资产减值，公司归母净利率仅提升0.56个百分点(25年公司归母净利率为19.75%)。**②26Q1收入增长超26%，扣非归母净利率略有下滑。**26Q1公司收入持续维持快速增长，显示出重组蛋白业务景气度较高。从盈利能力上看，26Q1公司毛利率同比基本持平(毛利率为90.35%)，而销售费用率同比下降0.62个百分点(销售费用率为28.1%)，管理费用率同比增长0.1个百分点(管理费用率为15.41%)，研发费用率同比下降3.54个百分点(研发费用率为19.1%)。由于26Q1公司资产减值0.16亿元，致使扣非归母净利率同比下降0.8个百分点(扣非净利率为19.66%)。
- **25年重组蛋白业务大订单占比有所提升，AI应用持续升级：①25年重组蛋白业务大订单占比有所提升。**25年100万元以上订单占比达37.85%(同比提升4.62个百分点)，而产品数量为127个(同比增长34%)；50-100万元的订单占比达19.14%(同比提升2.29个百分点)，而产品数量为192个(同比增长48%)；5-50万元订单占比达36.96%，而产品数量为1611个(同比增长10%)；0-5万元的订单占比达6.05%，而产品数量为2564个(同比增长3%)。**②AI应用持续深入结合业务。**公司深度融合人工智能辅助蛋白质设计技术，构建“AI预测+实验验证”双轮驱动的开发模式。截至25年末，公司已成功利用该技术平台，针对应用场景对天然蛋白进行分子改造，研发出耐高盐全能核酸酶、热稳定FGF-B蛋白、高溶解度IL-2、高活高稳定IL-21、高活性Activin A及免包被DLL4蛋白等多款在核心性能上显著提升的工业级产品。
- **盈利预测:** 我们预计公司2026-2028年营业收入分别为10.61亿元、13亿元、15.5亿元，同比增速分别约为26.6%、22.4%、19.3%，实现

归母净利润分别为 2.34 亿元、2.95 亿元、3.64 亿元，同比分别增长约 41.6%、25.8%、23.3%，对应当前股价 PE 分别约为 33 倍、26 倍、21 倍。

- **风险因素：**新品研发不及预期，市场竞争风险，关税风险，监管政策变动风险。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	645	838	1,061	1,300	1,550
增长率 YoY %	18.6%	29.9%	26.6%	22.4%	19.3%
归属母公司净利润 (百万元)	124	166	234	295	364
增长率 YoY%	-19.4%	33.7%	41.6%	25.8%	23.3%
毛利率%	90.9%	91.2%	91.1%	91.2%	91.2%
净资产收益率ROE%	4.7%	6.2%	8.6%	10.3%	12.1%
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.99	1.40	1.77	2.18
市盈率 P/E(倍)	61.99	46.37	32.74	26.01	21.10
市净率 P/B(倍)	2.93	2.89	2.80	2.68	2.55

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	2,236	1,790	1,958	2,148	2,362	
货币资金	1,888	947	1,062	1,192	1,339	
应收票据	1	0	0	0	0	
应收账款	100	135	163	196	230	
预付账款	9	16	19	23	27	
存货	197	264	285	308	335	
其他	41	428	429	430	430	
<b>非流动资产</b>	679	1,219	1,184	1,161	1,143	
长期股权投资	13	16	16	16	16	
固定资产(合计)	410	386	364	340	314	
无形资产	37	34	31	28	25	
其他	219	783	772	776	788	
<b>资产总计</b>	2,915	3,010	3,142	3,308	3,505	
<b>流动负债</b>	279	194	241	290	341	
短期借款	88	0	0	0	0	
应付票据	3	35	44	54	64	
应付账款	87	49	63	76	91	
其他	101	109	134	159	186	
<b>非流动负债</b>	25	158	158	158	158	
长期借款	0	55	55	55	55	
其他	25	103	103	103	103	
<b>负债合计</b>	304	352	400	448	499	
少数股东权益	-5	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,616	2,658	2,742	2,860	3,006	
<b>负债和股东权益</b>	2,915	3,010	3,142	3,308	3,505	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	645	838	1,061	1,300	1,550	
同比(%)	18.6%	29.9%	26.6%	22.4%	19.3%	
归属母公司净利润	124	166	234	295	364	
同比(%)	-19.4%	33.7%	41.6%	25.8%	23.3%	
毛利率(%)	90.9%	91.2%	91.1%	91.2%	91.2%	
ROE%	4.7%	6.2%	8.6%	10.3%	12.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.99	1.40	1.77	2.18	
P/E	61.99	46.37	32.74	26.01	21.10	
P/B	2.93	2.89	2.80	2.68	2.55	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	645	838	1,061	1,300	1,550	
营业成本	58	74	94	115	136	
营业税金及附加	3	4	5	6	8	
销售费用	207	249	311	377	442	
管理费用	111	139	175	212	250	
研发费用	165	184	234	286	341	
财务费用	-60	-35	-46	-47	-48	
减值损失合计	-42	-72	-55	-55	-55	
投资净收益	-1	6	0	0	0	
其他	8	14	9	9	9	
<b>营业利润</b>	125	170	242	305	376	
营业外收支	0	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	125	169	242	304	375	
所得税	5	4	7	9	11	
<b>净利润</b>	120	165	234	295	364	
少数股东损益	-4	-1	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	124	166	234	295	364	
EBITDA	140	217	264	322	385	
EPS(当年)(元)	0.74	0.99	1.40	1.77	2.18	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	85	356	300	350	408	
净利润	120	165	234	295	364	
折旧摊销	72	88	68	64	58	
财务费用	-2	-31	2	2	2	
投资损失	1	-6	0	0	0	
营运资金变动	-137	90	-60	-67	-71	
其它	30	49	56	55	55	
<b>投资活动现金流</b>	113	-320	-34	-41	-41	
资本支出	-163	-204	-21	-41	-41	
长期投资	275	-221	0	0	0	
其他	0	105	-12	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	-58	-179	-149	-179	-220	
吸收投资	7	0	0	0	0	
借款	82	-33	0	0	0	
支付利息或股息	147	-152	115	129	147	

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**章钟涛**，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**李春辰**，医药研究员，中国药科大学本科，北京大学硕士，1年医药行业研究经历，2025年加入信达证券，主要覆盖创新药、新兴生物技术等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。