

收入符合预期，全球化布局 持续推进

百普赛斯 (301080.SZ)

核心观点

百普赛斯发布 25 年年报及 2026 年一季报，25 年全年实现营业收入 8.38 亿元，同比增长 29.94%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 33.70%。2026 年一季度实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 26.33%。公司一季度新签订单同比增长超 30%，前端需求强劲。公司业绩高增得益于积极布局 ADC、CGT 及 In vivo CAR 等前沿领域，同时 CMC 相关业务伴随苏州 GMP 产能全面投产开启了工业化放量。公司通过交叉销售战略与 AI 驱动蛋白设计技术，实现从研发端小批量试剂供应商向工业化生产核心物料长期合作伙伴的变化。我们看好公司由核心技术与完善的产能布局带来的中长期成长确定性。

事件

百普赛斯发布 2025 年年度报告与 2026 年第一季度报告，2025 年度报告中，公司全年实现营业收入人民币 8.38 亿元，同比增长 29.94%。归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 33.70%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.56 亿元，同比增长 30.98%。

26 一季度公司实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 26.33%。归属于上市公司股东的净利润 4625.71 万元，同比增长 13.99%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4630.55 万元，同比增长 21.37%。

重要财务指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	645.02	838.12	1076.49	1415.47	1891.51
YOY(%)	18.65%	29.94%	28.44%	31.49%	33.63%
净利润(百万元)	123.83	165.57	217.77	291.41	389.19
YOY(%)	-19.38%	33.70%	31.53%	33.82%	33.56%
ROE(%)	4.73%	6.23%	7.85%	9.94%	12.38%
EPS(摊薄/元)	0.74	0.99	1.30	1.74	2.33
P/E(倍)	62.37	46.65	35.47	26.50	19.85
P/B(倍)	2.95	2.91	2.78	2.63	2.46

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

沈毅

shenyibj@csc.com.cn

010-56135343

SAC 编号:S1440525080005

魏佳奥

weijiaao@csc.com.cn

010-56135336

SAC 编号:S1440524050001

发布日期：2026 年 04 月 28 日

当前股价：48.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	15.52/11.75	-23.38/-23.12	9.49/-15.27
12 月最高/最低价 (元)			72.78/39.57
总股本 (万股)			16,717.77
流通 A 股 (万股)			12,599.83
总市值 (亿元)			80.25
流通市值 (亿元)			60.48
近 3 月日均成交量 (万)			424.07
主要股东			
陈宜顶			23.65%

简评

收入增长符合预期，26 年 Q1 新签订单稳健增长

2025 年，公司全年收入 8.38 亿元，同比增长 29.94%；归母净利润 1.66 亿元，同比增长 33.70%；扣非净利润 1.56 亿元，同比增长 30.98%；经营活动现金流净额 3.56 亿元，同比增长 319.97%。

公司 2026 年第一季度收入 2.36 亿元，同比增长 26.33%；归母净利润 4625.71 万元，同比增长 13.99%；扣非归母净利润 4630.55 万元，同比增长 21.37%；经营活动现金流净额 3992.27 万元，同比增长 19.37%。一季度利润增速有所放缓，主要系股份支付费用增加、汇兑损失扩大所致，新签订单同比增长超 30%。

25 年深化全球化布局，海外业务持续拓展

全球化布局为公司长期发展核心战略，报告期内公司持续深耕全球市场，业务已覆盖近 80 个国家和地区，服务 12,000 多家工业及科研客户。公司在中国、美国、欧洲设立专业销售服务团队，直接触达终端客户，并与赛默飞、VWR 等全球生命科学服务龙头建立合作，实现全球市场广泛覆盖。依托全球化运营与本地化服务能力，公司深度绑定强生、辉瑞、诺华等全球 Top20 医药企业，大客户合作持续深化，海外市场渗透率稳步提升。2026 年一季度，公司延续全球化拓展态势，海外业务支撑整体收入稳健增长，新签订单同比增长超 30%，全球竞争力进一步增强。

表 1: 重组蛋白产品累计订单情况

产品与服务大类	创新方向与核心技术赋能	核心代表产品
创新重组蛋白	AI 辅助定向改造，提升半衰期与稳定性。	高性能 IL-2/IL-21、耐高盐全能核酸酶、多次跨膜蛋白。
检测试剂盒	依托单 B 细胞抗体等底层平台，满足高精度定量与放行质控。	qPCR 快检、TR-FRET、流式多因子及 ADC 偶联试剂盒。
前沿病理模型	还原生理病理环境，突破传统模型痛点，深度赋能转化医学。	即用型活体类器官及分化试剂盒、超 300 株工程化细胞株。
GMP 级工业原料	高批间一致性，符合药品级放行标准，全面支撑商业化放量。	无血清细胞培养基、GMP 级细胞因子、胞外基质蛋白、磁珠。

资料来源：公司年报，中信建投证券

全面覆盖药物研发全流程，持续创新提升客户价值

公司产品覆盖药物研发全生命周期，支撑早期靶点发现、临床前与临床试验、CMC 开发及商业化生产全流程。2025 年，公司精准布局 ADC、细胞与基因治疗、InvivoCAR 等前沿赛道，依托 AI 预测，完成多款工业级重组蛋白定向改造，性能突破天然序列边界。同时，公司持续完善高品质产品矩阵，已推出超 80 款 GMP 级别产品，覆盖细胞因子、全能核酸酶、无血清培养基等核心品类，切入客户商业化生产环节，客户转换壁垒显著提升。客户层面，公司持续推进大客户战略，借助交叉销售实现业务边界拓展，由单一重组蛋白延伸至抗体、试剂盒、CMC 环节 GMP 级原料等领域，客户结构持续优化。公司与强生、辉瑞等全球 Top20 药企合作不断深

化，核心客户渗透率及单客价值持续提升。受益于前沿赛道布局与大客户深度绑定的双重驱动，公司 2026 年第一季度新签订单同比增长超 30%，增长动能充沛。

表 2: 重组蛋白产品累计订单情况

药物研发阶段	核心痛点与需求	核心产品与技术服务
早期研发	筛选高特异性抗体，验证内吞及 Fc 效应。	ADC 靶点蛋白、FcR 蛋白及验证细胞株。
CMC 生产	确保高同质性、精准的抗体定点偶联。	ADC 定点偶联试剂盒、内吞检测试剂。
CMC 质量控制	生产杂质去除，并进行精确的理化特性分析。	各类残留检测试剂盒、理化分析工具酶。
临床前研究	追踪体内代谢，评估药效及毒理。	抗 Payload/抗独特型抗体、PK/毒理试剂盒、类器官方案。
临床阶段	评估药物分布，实现临床伴随诊断与生物标志物检测。	特异性 IHC 抗体、Biomarker 检测试剂盒。

资料来源：公司年报，中信建投证券

全年展望：深耕本土市场，深化全球布局

公司定位为全球化品牌的关键生物试剂基石企业，专注于为全球生物医药、细胞免疫治疗及诊断试剂研发、生产和临床应用各阶段提供核心产品与方案。今年公司将继续聚焦技术创新与产能释放，深度融合 AI 辅助蛋白质设计技术以突破天然蛋白质性能边界，并在 ADC、细胞与基因治疗及 In vivo CAR 等热门赛道深化前瞻性卡位。同时，公司持续深化全球市场布局与大客户战略，目前业务已成功拓展至全球近 80 个国家和地区，赢得了 12,000 多家工业和科研客户的信赖与认可。我们认为，随着海外投融资逐步回暖，公司海外收入占比将会进一步提高；国内市场方面，由于关税等宏观因素及供应链安全需求驱动的国产替代加速，公司依托极高的客户转换壁垒与成本优势，有望进一步提高市占率。

产品及产能方面，公司在新兴赛道如细胞与基因治疗等领域的工业化放量布局成效显著。依托已全面投产的苏州 GMP 生产基地，公司在拥有 GMP 级质量管理体系平台的基础上，结合细胞治疗药物生产规范，目前已成功开发超 80 款高质量的 GMP 级别产品。产品矩阵除了包括 GMP 级细胞因子、细胞激活用抗体和磁珠、全能核酸酶以及 Cas 酶等，公司还强势突围核心生物耗材领域，推出了高批间一致性的无血清细胞培养基（涵盖 T/NK 细胞、iPSC/MSK 干细胞）及配套胞外基质蛋白。这些产品能够全面满足下游 CGT 药物 CMC、临床研究及商业化生产的核心诉求，标志着公司已成功实现从试剂供应商向物料长期合作伙伴的转移。

盈利预测及投资建议

百普赛斯是国内重组蛋白试剂行业龙头企业之一，具有较好的成长能力，我们预计公司 2026-2028 年营业收入为 10.76 亿元、14.15 亿元、18.92 亿元，归母净利润分别为 2.18 亿元、2.91 亿元、3.89 亿元，对应 PE 35、27、20 倍，维持“买入”评级。

风险分析

进口替代不及预期的风险。过去几年国际物流供应链受到较大影响。以百普赛斯为代表的国产试剂企业在收入的增速明显高于进口厂商和行业平均增速，表明国产化率逐步提高，国内品牌在行业内市场份额占比将逐

渐提高。但随着海外供应链的逐步恢复，上游重组蛋白试剂领域国产替代趋势可能会受到进口试剂供应恢复的冲击。

海外市场的不可预测风险：公司目前收入中海外占比相对较高，未来国际形势变化可能影响公司海外订单的获取，进而对公司业绩造成影响。

生物试剂行业竞争加剧的风险。在重组蛋白试剂领域，国内市场被进口厂商占据，国产企业市占率较低。如果国产企业不能提升研发能力及产品质量，公司将面临行业中竞争不利的局面，进而导致业绩下滑。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

沈毅

中信建投制药及生物科技联席首席分析师，香港中文大学硕士，超过 10 年产业+行研经验，曾任职于恒瑞医药及阿斯利康，获总裁奖。2021 年进入二级市场，主要进行创新药及仿制药相关研究。

魏佳奥

中信建投证券制药及生物科技行业研究员，牛津大学生物无机化学博士，覆盖创新药，生物试剂等领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk