

业绩高增，成长动能充沛

——百普赛斯 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- 事件：**公司 2025 年全年营收 8.38 亿元（同比+29.9%），归母净利润 1.66 亿元（同比+33.7%），扣非归母净利润 1.56 亿元（同比+31.0%）；26Q1 公司实现营业收入 2.36 亿元（同比+26.3%），归母净利润 0.46 亿元（同比+14.0%），扣非归母净利润 0.46 亿元（同比+21.4%），利润端增长阶段性放缓主因汇兑损失及股份支付费用增加。
- 核心业务高景气，海内外市场协同发力。**分产品看，2025 年重组蛋白营收 6.79 亿元（同比+26.7%），抗体、试剂盒及其他试剂营收 1.28 亿元（同比+59.8%），核心业务高速增长。分区域看，2025 年境外收入 5.34 亿元（同比+24.7%），境内收入 3.04 亿元（同比+40.4%），本土市场拓展成效显著。同时公司加速拓展全球客户，产品竞争力不断提升，龙头地位稳固。我们认为，公司作为全球重组蛋白试剂龙头，深度受益于创新药研发热潮与生物试剂国产化趋势，高毛利核心产品放量与海内外市场共振，有望驱动业绩高增，成长空间广阔。
- 新签订单亮眼，研发筑牢长期壁垒。**2026 年 Q1 公司新签订单同比增长超 30%，订单饱满为业绩兑现提供强支撑。公司加大研发投入，聚焦重组蛋白、抗体等核心技术迭代，持续推出高附加值新产品，同时积极拓展国际药企等各类客户，全球品牌影响力不断提升。我们认为，全球生物医药研发活跃度维持高位，下游创新药管线逐步向临床中后期及商业化过渡，对高质量生物试剂及生产物料需求日益增长，公司凭借技术、产品及客户资源优势，有望持续受益行业高景气，成长动能充沛。

盈利预测与投资建议

- 根据公司 25 年报&26 年一季报，我们上调管理费用率预测并下调毛利率和收入预测，预测公司 26-28 年归母净利润分别为 2.27、3.07、4.10 亿元（原 26-27 年预测为 2.71、3.57 亿元），参考可比公司平均市盈率，我们给予公司 2026 年 50 倍 PE 估值，对应目标价 68.00 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

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	645	838	1,074	1,345	1,657
同比增长(%)	18.6%	29.9%	28.1%	25.3%	23.2%
营业利润(百万元)	125	170	240	325	428
同比增长(%)	-22.2%	35.5%	41.1%	35.7%	31.7%
归属母公司净利润(百万元)	124	166	227	307	410
同比增长(%)	-19.4%	33.7%	37.1%	35.1%	33.6%
每股收益(元)	0.74	0.99	1.36	1.83	2.45
毛利率(%)	90.9%	91.2%	91.0%	91.3%	91.4%
净利率(%)	19.2%	19.8%	21.1%	22.8%	24.7%
净资产收益率(%)	4.8%	6.3%	8.2%	10.2%	12.5%
市盈率	60.3	45.1	32.9	24.4	18.2
市净率	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2

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

投资评级	买入（维持）
股价（2026年05月14日）	44.67 元
目标价格	68.00 元
52 周最高价/最低价	71.49/34.15 元
总股本/流通 A 股（万股）	16,718/12,600
A 股市值（百万元）	7,468
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026 年 05 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.58	-10.27	-10.8	25.41
相对表现%	-0.87	-14.81	-16.25	0.78
沪深 300%	0.29	4.54	5.45	24.63



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
胡俊涛	执业证书编号：S0860526040002 hujuntao@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

业绩持续向好，拟赴港上市：——百普赛斯 2025 年三季度点评	2025-11-05
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

图 1：可比公司估值（截至 2026.05.14）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)				市盈率			
		2026/5/14	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
诺唯赞	688105	19.71	-0.04	0.31	0.44	0.58	-471.53	63.99	44.89	34.05
纳微科技	688690	34.31	0.34	0.54	0.71	0.97	101.87	63.57	48.02	35.22
昊帆生物	301393	57.55	1.06	1.77	2.45	3.35	54.21	32.54	23.45	17.17
奥浦迈	688293	46.41	0.30	1.00	1.37	1.90	155.01	46.35	33.85	24.39
皓元医药	688131	69.80	1.13	1.68	2.33	2.98	61.74	41.53	29.93	23.46
	最大值						155.01	63.99	48.02	35.22
	最小值						-471.53	32.54	23.45	17.17
	平均数						-19.74	49.60	36.03	26.86
	调整后平均						72.61	50.48	36.22	27.30

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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,888	947	1,158	1,259	1,481	营业收入	645	838	1,074	1,345	1,657
应收票据、账款及款项融资	101	136	163	211	260	营业成本	58	74	96	117	143
预付账款	9	16	15	21	27	销售费用	207	249	311	377	454
存货	197	264	314	398	486	管理费用	111	139	173	216	265
其他	41	428	432	435	434	研发费用	165	184	215	267	322
流动资产合计	2,236	1,790	2,083	2,325	2,688	财务费用	(60)	(35)	(6)	(7)	(8)
长期股权投资	13	16	10	10	10	资产、信用减值损失	42	72	51	55	60
固定资产	410	386	409	420	419	公允价值变动收益	0	5	2	2	3
在建工程	34	119	118	117	117	投资净收益	(1)	6	1	1	2
无形资产	37	34	33	30	27	其他	6	5	4	3	1
其他	184	663	644	639	639	营业利润	125	170	240	325	428
非流动资产合计	679	1,219	1,215	1,217	1,212	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	2,915	3,010	3,298	3,541	3,901	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	88	0	80	80	80	利润总额	125	169	239	325	428
应付票据及应付账款	90	85	156	168	200	所得税	5	4	18	24	25
其他	101	109	84	82	85	净利润	120	165	221	300	403
流动负债合计	279	194	320	330	365	少数股东损益	(4)	(1)	(6)	(6)	(7)
长期借款	0	55	55	55	56	归属于母公司净利润	124	166	227	307	410
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.74	0.99	1.36	1.83	2.45
其他	25	103	43	53	66						
非流动负债合计	25	158	98	108	122	主要财务比率					
负债合计	304	352	419	438	487		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	(5)	0	(6)	(12)	(19)	成长能力					
实收资本 (或股本)	120	167	167	167	167	营业收入	18.6%	29.9%	28.1%	25.3%	23.2%
资本公积	2,086	2,007	2,007	2,007	2,007	营业利润	-22.2%	35.5%	41.1%	35.7%	31.7%
留存收益	394	476	703	941	1,259	归属于母公司净利润	-19.4%	33.7%	37.1%	35.1%	33.6%
其他	16	7	7	(1)	(1)	获利能力					
股东权益合计	2,611	2,658	2,879	3,103	3,414	毛利率	90.9%	91.2%	91.0%	91.3%	91.4%
负债和股东权益总计	2,915	3,010	3,298	3,541	3,901	净利率	19.2%	19.8%	21.1%	22.8%	24.7%
						ROE	4.8%	6.3%	8.2%	10.2%	12.5%
						ROIC	2.4%	4.8%	7.5%	9.4%	11.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	10.4%	11.7%	12.7%	12.4%	12.5%
净利润	120	165	221	300	403	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	48	64	85	84	91	流动比率	8.02	9.23	6.51	7.04	7.36
财务费用	(60)	(35)	(6)	(7)	(8)	速动比率	7.31	7.87	5.52	5.83	6.03
投资损失	1	(6)	(1)	(1)	(2)	营运能力					
营运资金变动	(37)	(85)	(26)	(121)	(107)	应收账款周转率	7.4	7.1	7.2	7.2	7.1
其它	12	252	(61)	(1)	11	存货周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
经营活动现金流	85	356	212	255	388	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
资本支出	(119)	(78)	(87)	(86)	(87)	每股指标 (元)					
长期投资	(1)	(3)	6	0	0	每股收益	0.74	0.99	1.36	1.83	2.45
其他	233	(238)	3	4	5	每股经营现金流	0.71	2.13	1.27	1.52	2.32
投资活动现金流	113	(320)	(78)	(83)	(82)	每股净资产	15.65	15.90	17.26	18.63	20.53
债权融资	7	46	(9)	(10)	0	估值比率					
股权融资	1	(31)	0	0	0	市盈率	60.3	45.1	32.9	24.4	18.2
其他	(67)	(194)	86	(61)	(84)	市净率	2.9	2.8	2.6	2.4	2.2
筹资活动现金流	(58)	(179)	77	(71)	(83)	EV/EBITDA	54.7	31.2	19.5	15.5	12.2
汇率变动影响	8	(8)	-0	-0	-0	EV/EBIT	95.0	46.1	26.7	19.5	14.8
现金净增加额	147	(152)	211	101	222						

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。