百普赛斯（301080.SZ）

优于大市

前三季度营收同比增长30.6%，汇兑及股份支付影响利润释放

核心观点

前三季度营收同比增长30.6%，汇兑及股份支付影响利润释放。2026年前三季度，公司实现营收8.01亿元（+30.6%），归母净利润1.62亿元（+22.0%），扣非归母净利润1.51亿元（同比+13.6%）。公司收入增长主要由市场需求增加驱动，利润增速低于收入，主要受到股份支付费用、汇兑损失增加及利息收益减少等因素影响。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3分别实现营收2.36/2.64/3.01亿元（分别同比+26.3%/+31.4%/+33.4%，Q2/Q3分别环比+12.1%/+14.0%），归母净利润0.46/0.52/0.63亿元（分别同比+14.0%/+20.5%/+30.0%，Q2/Q3分别环比+12.6%/+21.4%）。单三季度归母净利率21.0%、扣非归母净利率20.2%，分别较上半年提高约1.3、2.3个百分点，利润转化有所改善。

销售及研发费用率下降，财务费用形成拖累。2026Q1-3，公司毛利率为90.3%（同比-1.0pp）、净利率20.2%（同比-1.4pp）；销售费用率27.5%（同比-1.4pp）、管理费用率15.6%（同比+1.0pp）、研发费用率19.0%（同比-3.1pp）、财务费用率0.6%（同比+5.3pp），期间费用率整体为62.7%（同比+1.8pp）。公司股份支付费用1830.79万元，较上年同期增加998.62万元；汇兑损失2248.04万元，较上年同期增加2143.27万元，两项费用合计同比增加3141.89万元。

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。根据公司三季报及汇兑损失情况，我们维持此前对营收的预测，预计2026-2028年营收为10.65/12.88/15.01亿元，对归母净利润预测进行调整，预计2026-2028年归母净利润为2.25/3.01/3.60亿元（前值为2.46/3.12/3.68亿元），对应PE分别为77/58/48x，维持“优于大市”评级。

风险提示：新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险、股东减持风险等。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	645	838	1,065	1,288	1,501
(+/-%)	18.6%	29.9%	27.1%	20.9%	16.5%
净利润(百万元)	124	166	225	301	360
(+/-%)	-19.4%	33.7%	35.6%	33.9%	19.7%
每股收益（元）	1.03	0.99	1.34	1.80	2.15
EBIT Margin	15.6%	22.4%	27.3%	28.2%	27.9%
净资产收益率（ROE）	4.7%	6.2%	8.3%	10.7%	12.3%
市盈率（PE）	100.3	104.5	77.1	57.6	48.1
EV/EBITDA	96.5	75.4	51.5	41.5	36.6
市净率（PB）	4.75	6.51	6.36	6.16	5.90

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

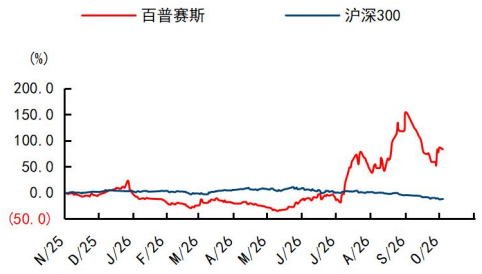
证券分析师：陈曦炳
0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇
0755-81982723
pengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	101.57元
总市值/流通市值	17031/12883百万元
52周最高价/最低价	141.07/35.87元
近3个月日均成交额	1532.03百万元

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全年营收同比增长30%，国内市场需求改善》——2026-04-22

《百普赛斯（301080.SZ）-2025年前三季度营收同比增长32%，需求端改善驱动》——2025-11-04

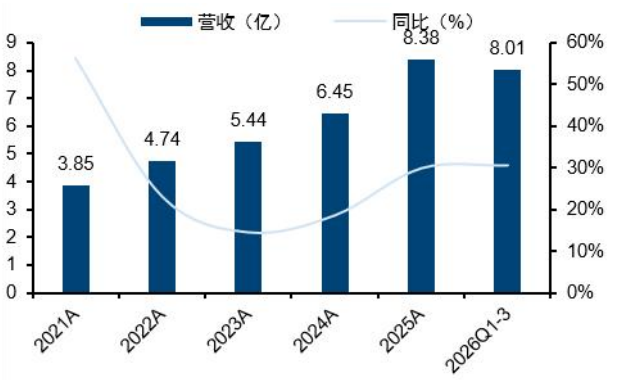
《百普赛斯（301080.SZ）-2025上半年营收同比增长29%，国内需求端持续改善》——2025-08-22

《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

前三季度营收同比增长 30.6%，汇兑及股份支付影响利润释放。2026 年前三季度，公司实现营收 8.01 亿元（+30.6%），归母净利润 1.62 亿元（+22.0%），扣非归母净利润 1.51 亿元（同比+13.6%）。公司收入增长主要由市场需求增加驱动，利润增速低于收入，主要受到股份支付费用、汇兑损失增加及利息收益减少等因素影响。

分季度看，2026Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2.36/2.64/3.01 亿元（分别同比+26.3%/+31.4%/+33.4%，Q2/Q3 分别环比+12.1%/+14.0%），归母净利润 0.46/0.52/0.63 亿元（分别同比+14.0%/+20.5%/+30.0%，Q2/Q3 分别环比+12.6%/+21.4%）。单三季度归母净利率 21.0%、扣非归母净利率 20.2%，分别较上半年+1.3pp 及+2.3pp，利润转化有所改善。

图1：百普赛斯营业收入及增速（单位：亿元、%）



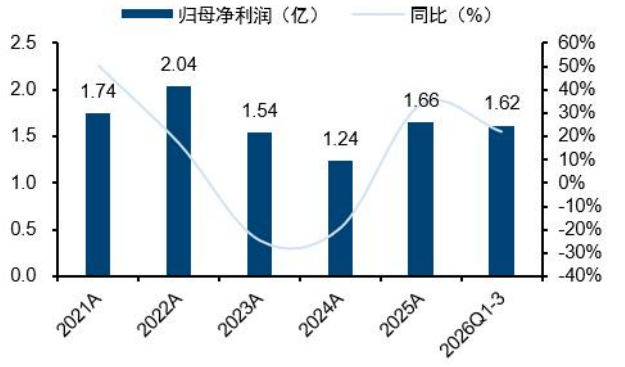
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：百普赛斯单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



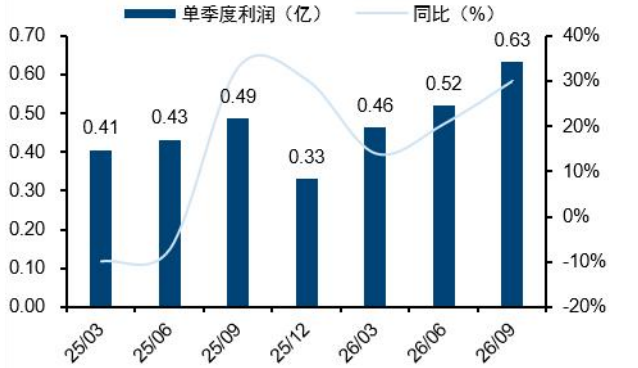
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

销售及研发费用率下降，财务费用形成拖累。2026Q1-3，公司毛利率为 90.3%（同比-1.0pp）、净利率 20.2%（同比-1.4pp）；销售费用率 27.5%（同比-1.4pp）、管理费用率 15.6%（同比+1.0pp）、研发费用率 19.0%（同比-3.1pp）、财务费用率 0.6%（同比+5.3pp），期间费用率整体为 62.7%（同比+1.8pp）。公司股份支付费用 1830.79 万元，较上年同期增加 998.62 万元；汇兑损失 2248.04 万元，较上年同期增加 2143.27 万元，两项费用合计同比增加 3141.89 万元。

表1：公司收入拆分（单位：百万元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	**103**	**246**	**385**	**474**	**544**	**645**	**838**	**1065**	**1288**	**1501**
YOY	*48%*	*138%*	*56%*	*23%*	*15%*	*19%*	*30%*	*27%*	*21%*	*17%*
成本	12	20	29	36	47	58	74	95	115	135
毛利率	88%	92%	93%	93%	91%	91%	91%	91%	91%	91%
重组蛋白	97	214	326	394	457	536	679	851	1017	1170
YOY	*44%*	*120%*	*52%*	*21%*	*16%*	*17%*	*27%*	*25%*	*20%*	*15%*
成本	9	11	13	19	24	39	47	60	72	84
毛利率	91%	95%	96%	95%	95%	93%	93%	93%	93%	93%
检测服务	2	6	11	15	15	17	17	19	20	21
YOY	*536%*	*270%*	*92%*	*31%*	*4%*	*13%*	*13%*	*10%*	*8%*	*5%*
成本	1	2	2	3	4	2	4	5	5	5
毛利率	55%	68%	79%	82%	77%	88%	78%	75%	75%	75%
抗体、试剂盒及其他试剂	2	20	40	58	61	80	128	179	232	290
YOY	*88%*	*843%*	*100%*	*45%*	*5%*	*31%*	*60%*	*40%*	*30%*	*25%*
成本	0	2	6	7	5	8	14	20	26	33
毛利率	80%	92%	85%	88%	91%	90%	89%	89%	89%	89%
其他业务	2	7	8	8	11	12	15	17	18	19
YOY	*110%*	*186%*	*27%*	*-5%*	*38%*	*11%*	*20%*	*15%*	*10%*	*5%*
成本	2	5	7	7	14	9	9	11	12	13
毛利率	20%	23%	13%	11%	-33%	25%	36%	35%	35%	35%
销售费用率	26.1%	14.5%	18.5%	23.7%	30.8%	32.1%	29.7%	28.8%	28.7%	29.5%
管理费用率	26.8%	8.2%	11.6%	15.1%	15.5%	17.2%	16.6%	15.4%	15.4%	15.2%
研发费用率	20.6%	12.4%	15.5%	24.0%	23.0%	25.6%	22.0%	19.0%	18.1%	17.9%
财务费用率	-0.7%	1.2%	-0.5%	-11.3%	-11.5%	-9.3%	-4.1%	0.6%	-0.4%	-0.7%
净利润	**11**	**116**	**174**	**204**	**154**	**124**	**166**	**225**	**301**	**360**
YoY	*-2%*	*944%*	*50%*	*17%*	*-25%*	*-19%*	*34%*	35%	34%	20%

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。根据公司三季报及汇兑损失情况，我们维持此前对营收的预测，预计 2026-2028 年营收为 10.65/12.88/15.01 亿元，对归母净利润预测进行调整，预计 2026-2028 年归母净利润为 2.25/3.01/3.60 亿元（前值为 2.46/3.12/3.68 亿元），对应 PE 分别为 77/58/48x，维持“优于大市”评级。

表2：可比公司估值

代码	公司	股价	总市值（亿元）	净利润				PE				ROE	PEG
		261030		25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E
688046.SH	药康生物	29.28	120	1.43	2.16	2.88	3.59	44	56	42	33	6.6%	1.4
688293.SH	奥浦迈	61.00	87	0.42	1.31	2.22	2.60	134	66	39	33	2.0%	1.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及测算

风险提示

新产品研发不及预期风险、市场竞争加剧风险、股东减持风险等。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1888	947	1033	1076	1205
应收款项	104	138	167	207	241
存货净额	197	264	276	362	467
其他流动资产	46	43	61	77	84
流动资产合计	**2236**	**1790**	**1935**	**2122**	**2396**
固定资产	444	505	534	511	445
无形资产及其他	37	34	33	32	30
投资性房地产	184	663	663	663	663
长期股权投资	13	16	18	20	22
资产总计	**2915**	**3010**	**3183**	**3348**	**3556**
短期借款及交易性金融负债	116	19	54	63	45
应付款项	90	85	131	148	185
其他流动负债	73	91	107	132	157
流动负债合计	**279**	**194**	**292**	**343**	**386**
长期借款及应付债券	0	55	55	55	55
其他长期负债	25	103	116	142	181
长期负债合计	**25**	**158**	**172**	**197**	**236**
负债合计	**304**	**352**	**463**	**540**	**622**
少数股东权益	(5)	0	(0)	(1)	(1)
股东权益	2616	2658	2720	2808	2935
负债和股东权益总计	**2915**	**3010**	**3183**	**3348**	**3556**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.03	0.99	1.34	1.80	2.15
每股红利	0.90	0.51	0.97	1.27	1.40
每股净资产	21.80	15.90	16.27	16.80	17.56
ROIC	5.94%	8.76%	13%	18%	21%
ROE	4.73%	6.23%	8%	11%	12%
毛利率	91%	91%	91%	91%	91%
EBIT Margin	16%	22%	27%	28%	28%
EBITDA Margin	20%	28%	32%	33%	33%
收入增长	19%	30%	27%	21%	17%
净利润增长率	-19%	34%	36%	34%	20%
资产负债率	10%	12%	15%	16%	17%
股息率	0.6%	0.5%	0.9%	1.2%	1.3%
P/E	100.3	104.5	77.1	57.6	48.1
P/B	4.7	6.5	6.4	6.2	5.9
EV/EBITDA	96.5	75.4	51.5	41.5	36.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**645**	**838**	**1065**	**1288**	**1501**
营业成本	58	74	95	115	135
营业税金及附加	3	4	5	6	7
销售费用	207	249	307	370	442
管理费用	111	139	165	200	230
研发费用	165	184	203	233	268
财务费用	(60)	(35)	6	(5)	(11)
投资收益	(1)	6	2	4	3
资产减值及公允价值变动	(40)	(64)	(52)	(58)	(55)
其他收入	(159)	(179)	(202)	(233)	(268)
营业利润	125	170	236	316	378
营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
利润总额	**125**	**169**	**235**	**315**	**377**
所得税费用	5	4	12	16	19
少数股东损益	(4)	(1)	(1)	(1)	(2)
归属于母公司净利润	**124**	**166**	**225**	**301**	**360**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	124	166	225	301	360
资产减值准备	2	29	17	0	(9)
折旧摊销	31	46	54	66	72
公允价值变动损失	40	64	52	58	55
财务费用	(60)	(35)	6	(5)	(11)
营运资本变动	(107)	(457)	35	(76)	(54)
其它	(3)	(29)	(17)	(1)	8
经营活动现金流	**87**	**(182)**	**365**	**348**	**432**
资本开支	0	(68)	(150)	(100)	(50)
其它投资现金流	2	(399)	0	0	0
投资活动现金流	**1**	**(470)**	**(152)**	**(102)**	**(52)**
权益性融资	8	0	0	0	0
负债净变化	0	55	0	0	0
支付股利、利息	(108)	(86)	(163)	(212)	(233)
其它融资现金流	24	(228)	35	9	(18)
融资活动现金流	**(185)**	**(289)**	**(128)**	**(203)**	**(251)**
现金净变动	**(96)**	**(941)**	**86**	**43**	**129**
货币资金的期初余额	1984	1888	947	1033	1076
货币资金的期末余额	1888	947	1033	1076	1205
企业自由现金流	0	(296)	216	236	365
权益自由现金流	0	(469)	266	261	365

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±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±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