

2024年11月05日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

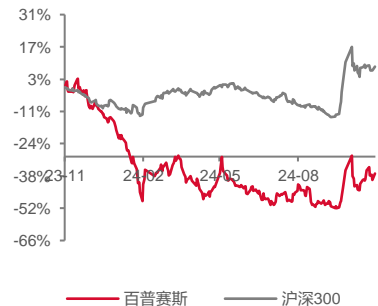
wkw@longone.com.cn

联系人

付婷

futing@longone.com.cn

数据日期	2024/11/04
收盘价	41.30
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	6,703/0
资产负债率(%)	8.40%
市净率(倍)	1.93
净资产收益率(加权)	3.23
12个月内最高/最低价	74.00/31.30

**相关研究**

《百普赛斯（301080）：常规业务增长良好，利润端短期承压——公司简评报告》2024.09.04

《百普赛斯（301080）：常规业务快速增长，境外市场表现亮眼——公司简评报告》2024.04.25

《百普赛斯（301080）：常规业务增长良好，海外市场表现亮眼——公司简评报告》2023.10.31

百普赛斯（301080）：收入端增长良好，研发投入加大

——公司简评报告

投资要点

- **收入端增长良好，利润端短期承压。**2024年前三季度公司实现营业收入4.63亿元（同比+12.34%）、归母净利润0.83亿元（同比-34.85%）、扣非净利润0.84亿元（同比-32.85%）；其中，Q3单季度实现收入1.64亿元（同比+13.81%）、归母净利润0.27元（同比-26.64%）。2024年前三季度公司毛利率和净利率分别为91.33%（同比-0.04pct）、17.05%（同比-12.07pct）。从费用来看，2024年前三季度公司销售、管理、研发、财务的费用率分别为31.52%/17.13%/26.28%/-8.20%，分别同比+3.28/+1.75/+3.49/+3.37pct。利润端承压主要是公司国内外业务持续扩张，销售和研发费用率同比均有较大提升，随着海外销售规模的扩大，公司将逐步放缓大规模的人员扩张。2024年前三季度资产减值损失同比增加1192万元，主要是新产品的开发和全球多地新增仓储中心导致存货增加。
- **常规业务保持稳健增长，海外市场贡献业绩弹性。**根据公司公告和三季度业绩会，2024年前三季度，公司扣除特定急性呼吸道传染病相关产品后，常规业务实现营收4.43亿元，同比增长19%，其中境外常规业务收入同比增长超过20%；其中，重组蛋白的销售收入3.73亿元，规模化优势明显。Q3单季度常规业务实现营收1.58亿元，同比增长18.68%，延续快速增长态势。展望未来，公司持续强化研发投入丰富产品管线，拓展国内外市场，未来业绩有望实现良好增长。
- **研发投入持续加大，深入布局前沿领域。**2024年前三季度公司投入研发费用1.22亿元（同比+29.54%），截至报告期末，公司研发人员数量达到270人，占总员工数超30%。公司持续聚焦前沿技术，在CGT和ADC两大领域建立了完善的产品开发、售后服务体系，覆盖了从药物的早期立项、研发到后期商业化生产质控，以及临床前和临床应用场景。公司位于苏州的GMP级别生产厂房已进入生产阶段，公司GMP级别原材料的开发生产能力将进一步提升。
- **投资建议：**公司积极拓展海内外市场，短期内投入较大，利润端承压，我们适当下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年实现营收6.24/7.56/9.06亿元，实现归母净利润1.13/1.41/1.75亿元，对应EPS分别为0.95/1.18/1.46元，对应PE分别为43.68/35.11/28.33倍。公司主营业务增长良好，随着规模效应的提升，业绩有望逐渐恢复良好增长态势，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新产品开发不及预期风险；人才流失风险；海外市场不确定性风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	385	474	544	624	756	906
增长率（%）	56.30%	23.23%	14.59%	14.70%	21.26%	19.85%
归母净利润（百万元）	174	204	154	113	141	175
增长率（%）	50.34%	16.94%	-24.61%	-26.12%	24.40%	23.93%
EPS（元/股）	1.45	1.70	1.28	0.95	1.18	1.46
市盈率（P/E）	28.45	24.33	32.27	43.68	35.11	28.33
市净率（P/B）	2.01	1.93	1.91	1.83	1.74	1.64

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2024年11月4日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	544	624	756	906
%同比增速	15%	15%	21%	20%
营业成本	47	59	68	76
毛利	496	565	688	830
%营业收入	91%	91%	91%	92%
税金及附加	3	3	3	4
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	168	207	250	296
%营业收入	31%	33%	33%	33%
管理费用	84	109	129	152
%营业收入	16%	18%	17%	17%
研发费用	125	165	197	233
%营业收入	23%	27%	26%	26%
财务费用	-63	-38	-37	-39
%营业收入	-12%	-6%	-5%	-4%
资产减值损失	-38	0	0	0
信用减值损失	-2	0	0	0
其他收益	16	3	4	5
投资收益	5	3	4	5
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	161	125	155	192
%营业收入	30%	20%	21%	21%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	161	125	155	192
%营业收入	30%	20%	21%	21%
所得税费用	13	12	16	19
净利润	148	112	140	173
%营业收入	27%	18%	18%	19%
归属于母公司的净利	154	113	141	175
%同比增速	-25%	-26%	24%	24%
少数股东损益	-6	-1	-1	-2
EPS (元/股)	1.28	0.95	1.18	1.46

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.28	0.95	1.18	1.46
BVPS	21.58	22.62	23.80	25.26
PE	32.27	43.68	35.11	28.33
PEG	—	—	1.44	1.18
PB	1.91	1.83	1.74	1.64
EV/EBITDA	33.78	21.08	14.71	11.05
ROE	6%	4%	5%	6%
ROIC	3%	3%	4%	4%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,984	1,978	2,102	2,303
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款及应收票据	74	87	104	123
存货	137	196	207	202
预付账款	5	8	9	10
其他流动资产	24	36	47	58
流动资产合计	2,227	2,306	2,470	2,699
长期股权投资	12	12	12	12
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	76	261	326	329
无形资产	37	49	62	76
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	53	57	57	57
其他非流动资产	408	272	217	194
资产总计	2,813	2,958	3,145	3,367
短期借款	6	6	6	6
应付票据及应付账款	104	82	96	110
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	35	44	51	57
应交税费	14	25	30	36
其他流动负债	26	30	32	33
流动负债合计	185	187	214	243
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	40	59	79	99
负债合计	225	246	293	341
归属于母公司的所有者权益	2,590	2,715	2,856	3,031
少数股东权益	-1	-2	-4	-6
股东权益	2,588	2,712	2,852	3,025
负债及股东权益	2,813	2,958	3,145	3,367

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	111	78	209	272
投资	0	0	0	0
资本性支出	-129	-110	-96	-82
其他	37	-7	-6	-5
投资活动现金流净额	-91	-117	-102	-87
债权融资	6	24	20	20
股权融资	0	8	0	0
支付股利及利息	-120	-2	-2	-3
其他	-42	2	0	0
筹资活动现金流净额	-156	32	18	17
现金净流量	-122	-6	124	201

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2024 年 11 月 4 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089