

# 常规业务持续快速增长，深化全球布局市场空间不断打开

——百普赛斯年报&一季报点评

## 核心观点

- Q1 常规业务恢复性增长，业绩符合预期。**公司 2022 年全年实现营业收入 4.74 亿元，同比+23.23%，归母净利润为 2.04 亿元，同比+16.94%，2022 年内外部环节复杂多变，公司积极应对持续推进核心业务发展，其中非新冠产品销售收入 3.85 亿元，同比+29.82%，继续保持快速增长趋势。2023 Q1 公司实现营业收入 1.37 亿元，同比+19.79%；实现归母净利润 0.45 亿元，同比-15.80%，其中非新冠产品收入 1.19 亿元，同比+32.37%，新冠相关产品 1752 万元，同比-27.30%。公司坚持以满足客户需求为目标，通过加强重点热点产品研发，持续推出贴合市场需求的高质量产品，满足持续增长的重组蛋白等生物试剂的市场需求，带动常规业务持续快速增长。2022 年及 2023Q1 利润端增速不及收入端，主要由于公司持续加大销售和研发等费用端投入，其中 2022 年销售费用同比+57.49%，研发费用同比+91.17%。
- 国产重组蛋白龙头，立足国内市场，强化全球布局。**随着全球生命科学行业的蓬勃发展，全球重组蛋白等生物试剂需求旺盛，公司作为国产重组蛋白龙头，创造性地将蛋白质工程相关领域的前沿技术应用于重组蛋白等生物试剂的研发及生产，并通过互联网营销等方式在全球范围内与生物医药客户进行广泛而深入的接触交流，满足其研发、生产各阶段的各种关键需求。从区域来看，公司现有销售渠道覆盖亚太、欧洲、北美等多地，立足国内并进一步深挖国际市场，积极开拓国际药企、生物科技公司、科研院所等终端客户，不断提升公司产品市场占有率，2022 年度公司境外非新冠业务收入同比增长近 50%，带动常规业务不断增长。
- 持续加强研发创新，新业务有望提供新的增长点。**公司持续加强研发投入，2022 年公司投入研发费用 1.14 亿元，同比大幅增长 91%，拥有研发人员 189 人，同比增长 55%。产品体系方面，2022 年公司有 3200 多种重组蛋白、抗体等生物试剂产品实现销售及应用；产品创新方面，公司持续精益求精、深度理解下游客户药物研发生产需求，先后研发出多次跨膜全长 CD20 靶点蛋白、超高活性细胞治疗 CD19 靶点蛋白、BCMA 靶点蛋白、肿瘤坏死因子（TNF）超家族高生物活性三聚体蛋白等多个创新产品。此外，为充分利用公司自身产品体系与核心客户资源优势，公司深化在精准医疗领域的业务布局，为生物制药和医学诊断领域企业提供分析检测和产品定制化服务，有望形成新的业务增长点。

## 盈利预测与投资建议

- 根据 2022 年报调低收入假设、调高费用率假设，预测公司 2023-2025 年每股收益分别为 3.13/4.79/5.90（原 23-24 为 3.84/5.88）元，根据可比公司估值、给予公司 2023 年 40 倍 PE 估值，对应目标价为 125.20 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、新冠业务不及预期等风险。

## 公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	385	474	608	816	1,092
同比增长(%)	56.3%	23.2%	28.2%	34.2%	33.8%
营业利润(百万元)	196	216	269	410	504
同比增长(%)	46.5%	10.6%	24.3%	52.5%	22.8%
归属母公司净利润(百万元)	174	204	251	383	472
同比增长(%)	50.3%	16.9%	23.1%	52.9%	23.2%
每股收益(元)	2.18	2.55	3.13	4.79	5.90
毛利率(%)	92.6%	92.5%	91.9%	92.4%	92.7%
净利率(%)	45.3%	42.9%	41.2%	47.0%	43.2%
净资产收益率(%)	13.1%	8.1%	9.3%	12.8%	13.8%
市盈率	46.4	39.7	32.3	21.1	17.1
市净率	3.3	3.2	2.9	2.5	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	买入（维持）
股价（2023年04月26日）	103.8元
目标价格	125.20元
52周最高价/最低价	188/99.5元
总股本/流通A股（万股）	8,000/4,189
A股市值（百万元）	8,304
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2023年04月27日

## 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-3.81	-5.17	-16.83	-16.75
相对表现	0.2	-3.49	-11.51	-21.38
沪深300	-4.01	-1.68	-5.32	4.63



## 证券分析师

刘恩阳	01066218100*828 liuenyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519040001 香港证监会牌照：BSW684
裴晓鹏	peixiaopeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522100002

## 相关报告

生命科学之“卖水人”，高速成长的重组蛋白龙头：——百普赛斯首次覆盖报告 2022-09-12

表 1：可比公司估值表（2023 年 4 月 26 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
诺唯赞	688105	36.75	1.49	2.22	2.57	24.74	16.57	14.29
义翘神州	301047	100.50	2.35	2.55	3.21	42.84	39.35	31.33
纳微科技	688690	42.46	0.68	0.99	1.44	62.22	42.84	29.42
泰坦科技	688133	121.51	1.60	3.20	4.46	75.94	37.98	27.22
奥浦迈	688293	99.77	1.29	1.86	2.63	77.62	53.64	37.89
	最大值					77.62	53.64	37.89
	最小值					24.74	16.57	14.29
	平均数					56.67	38.07	28.03
	<b>调整后平均</b>					<b>60</b>	<b>40</b>	<b>29</b>

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,007	1,828	2,041	2,347	2,741	营业收入	385	474	608	816	1,092
应收票据、账款及款项融资	50	62	78	106	142	营业成本	29	36	49	62	80
预付账款	5	5	7	10	13	营业税金及附加	1	1	1	2	2
存货	62	93	106	144	189	销售费用	71	112	128	143	197
其他	276	256	209	210	213	管理费用及研发费用	104	185	212	242	339
<b>流动资产合计</b>	<b>2,401</b>	<b>2,244</b>	<b>2,441</b>	<b>2,816</b>	<b>3,298</b>	财务费用	(2)	(53)	(19)	(22)	(25)
长期股权投资	0	12	10	10	10	资产、信用减值损失	7	24	3	10	12
固定资产	48	73	99	117	126	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	22	16	23	26	28	投资净收益	8	21	10	10	5
无形资产	3	12	12	12	11	其他	12	26	25	20	10
其他	71	379	359	353	346	<b>营业利润</b>	<b>196</b>	<b>216</b>	<b>269</b>	<b>410</b>	<b>504</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>144</b>	<b>492</b>	<b>503</b>	<b>519</b>	<b>521</b>	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,545</b>	<b>2,736</b>	<b>2,944</b>	<b>3,335</b>	<b>3,819</b>	营业外支出	0	2	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>195</b>	<b>215</b>	<b>269</b>	<b>409</b>	<b>503</b>
应付票据及应付账款	20	31	28	44	58	所得税	22	16	20	31	37
其他	39	74	46	42	47	<b>净利润</b>	<b>173</b>	<b>199</b>	<b>248</b>	<b>379</b>	<b>465</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>58</b>	<b>105</b>	<b>74</b>	<b>86</b>	<b>105</b>	少数股东损益	(1)	(5)	(2)	(5)	(7)
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>174</b>	<b>204</b>	<b>251</b>	<b>383</b>	<b>472</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	2.18	2.55	3.13	4.79	5.90
其他	20	62	53	53	53						
<b>非流动负债合计</b>	<b>20</b>	<b>62</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	<b>53</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>79</b>	<b>167</b>	<b>127</b>	<b>139</b>	<b>158</b>		<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	(1)	6	3	(2)	(8)	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	80	80	80	80	80	营业收入	56.3%	23.2%	28.2%	34.2%	33.8%
资本公积	2,130	2,140	2,140	2,140	2,140	营业利润	46.5%	10.6%	24.3%	52.5%	22.8%
留存收益	261	345	595	979	1,451	归属于母公司净利润	50.3%	16.9%	23.1%	52.9%	23.2%
其他	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,466</b>	<b>2,569</b>	<b>2,817</b>	<b>3,196</b>	<b>3,661</b>	毛利率	92.6%	92.5%	91.9%	92.4%	92.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,545</b>	<b>2,736</b>	<b>2,944</b>	<b>3,335</b>	<b>3,819</b>	净利率	45.3%	42.9%	41.2%	47.0%	43.2%
						ROE	13.1%	8.1%	9.3%	12.8%	13.8%
						ROIC	12.8%	6.0%	8.6%	11.9%	12.9%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	3.1%	6.1%	4.3%	4.2%	4.1%
净利润	173	199	248	379	465	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	12	(10)	13	26	39	流动比率	41.12	21.27	32.89	32.56	31.42
财务费用	(2)	(53)	(19)	(22)	(25)	速动比率	39.85	20.17	31.11	30.48	29.16
投资损失	(8)	(21)	(10)	(10)	(5)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(29)	(20)	(55)	(57)	(81)	应收账款周转率	9.0	8.2	8.6	8.8	8.7
其它	(9)	108	9	10	12	存货周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营活动现金流</b>	<b>138</b>	<b>202</b>	<b>186</b>	<b>325</b>	<b>404</b>	总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
资本支出	(71)	(33)	(41)	(41)	(41)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	(12)	2	0	0	每股收益	2.18	2.55	3.13	4.79	5.90
其他	(705)	(1,131)	56	10	5	每股经营现金流	1.73	2.53	2.33	4.06	5.05
<b>投资活动现金流</b>	<b>(776)</b>	<b>(1,176)</b>	<b>17</b>	<b>(31)</b>	<b>(36)</b>	每股净资产	30.84	32.04	35.17	39.97	45.87
债权融资	9	10	(9)	(10)	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	2,094	10	0	0	0	市盈率	46.4	39.7	32.3	21.1	17.1
其他	(13)	(144)	19	22	25	市净率	3.3	3.2	2.9	2.5	2.2
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,090</b>	<b>(124)</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>25</b>	EV/EBITDA	29.4	39.6	23.0	14.6	11.7
汇率变动影响	(2)	6	-0	-0	-0	EV/EBIT	31.3	37.1	24.2	15.6	12.7
<b>现金净增加额</b>	<b>1,450</b>	<b>(1,092)</b>	<b>213</b>	<b>306</b>	<b>394</b>						

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 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 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](http://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。