

产品体系持续完善，海外和常规业务增长亮眼

——百普赛斯(301080.SZ)2022年报及一季报点评

百普赛斯(301080.SZ)

谨慎推荐(首次评级)

合理估值区间：108.68-120.12元

核心观点：

- **事件：**公司发布2022年报及一季报。2022年实现营业收入4.74亿元(+23.23%)，归母净利润2.04亿元(+16.94%)，扣非净利润1.83亿元(+11.69%)，EPS 1.70元。经营性现金流2.02亿元(+46.51%)。2023年Q1实现营业收入1.37亿元(+19.79%)，归母净利润0.45亿元(-15.8%)，扣非净利润0.45亿元(-17.63%)。
- **公司常规业务增长强劲，产品体系进一步完善：**2022年公司实现营收4.74亿元(+23.23%)。重组蛋白实现收入3.94亿元(+20.99%)，营收占比83.04%；检测服务实现收入0.15亿元(+31.11%)，营收占比3.13%；抗体、试剂盒及其他试剂实现收入0.58亿元(+45.29%)，营收占比12.18%；其他业务收入实现营收785万元(-5.12%)，营收占比1.65%。2023Q1公司在疫情扰动下营收依旧保持强劲增长，营业收入实现1.37亿元(+19.79%)，归母净利润0.45亿元(-15.8%)，利润下滑主要因为随着疫情好转，公司新冠业务相比去年同期有所下降，而新冠业务利润较高。2023Q1新冠业务实现收入1,752万元(-27.30%)。2022年公司有3,200多种重组蛋白、抗体等生物试剂产品实现了销售及应用，较2021年提升300多种。其中重组蛋白从2021年2,200多种增加至2,800种。我们认为，未来公司对产品体系进行持续的升级与完善，满足更大范围的客户需求。
- **研发端持续高投入，海外布局积极推进：**公司围绕生物医药的研发和生产，持续加大研发投入，扩充研发团队，提升公司的研发创新能力。2022年，公司投入研发费用1.14亿元，同比增长91.17%，公司及子公司拥有研发人员189人，同比增长54.92%。公司在美国设立研发中心，方便与国际药企和研究机构沟通和交流。公司海外拓展方面取得积极进展。2022年公司海外收入实现2.95亿元(+31.26%)，毛利率91.85%，占比营收62.09%。公司现有销售渠道已覆盖亚太、北美及欧洲等地区，同时公司在欧洲、日本等地新设多家海外子公司。2022年度公司境外非新冠业务收入同比增长近50%。我们预计未来公司将持续积极开拓海外市场，带来新的业绩增长动力。
- **未来公司将强化研发、生产和销售，提升整体竞争力：**研发人才端，公司积极储备高端研发人才，加强人才培养建设体系，搭建人才梯队。生产端，公司继续优化生产工艺、升级现有技术平台、加强成本控制、提升盈利能力。销售端继续拓宽现有销售渠道，扩大销售规模，强化销售体系，提升公司综合竞争实力。

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

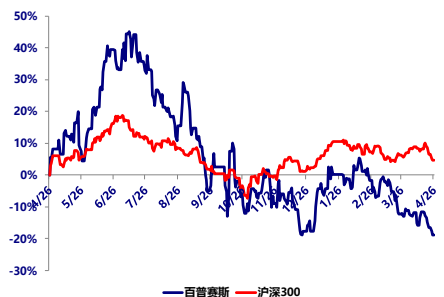
特此鸣谢：姚书远

市场数据

2023/4/26

A股收盘价(元)	101.13
A股一年内最高价(元)	188.00
A股一年内最低价(元)	99.66
沪深300	3962.67
市盈率	0.00
总股本(万股)	8000.00
实际流通A股(万股)	4188.93
限售的流通A股(万股)	3811.07
流通A股市值(亿元)	42.36

资料来源：中国银河研究部整理



资料来源：中国银河研究部整理

相关研究

- **投资建议:** 公司是一家领先的专业提供重组蛋白等关键生物试剂产品及技术服务的高新技术企业，前期增长良好。我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 568.54/743.15/965.40 亿元，归母净利润为 228.73/301.90/398.18 亿元，同比增长 12.27%/31.99%/31.89%，EPS 分别为 2.86/3.77/4.98 元，对应 2023-2025 年 PE 为 35/27/20 倍，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 新产品开发的风险，市场竞争加剧的风险、内控风险

主要财务指标

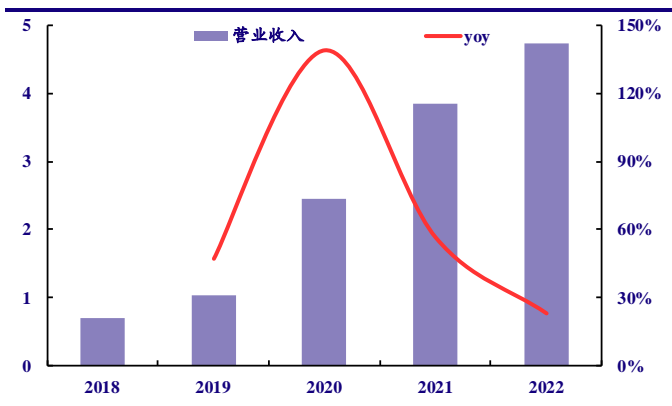
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	474.43	568.54	743.15	965.40
收入增长率%	23.23	19.84	30.71	29.91
归母净利润（百万元）	203.73	228.73	301.90	398.18
利润增速%	16.94	12.27	31.99	31.89
毛利率%	92.51	92.73	92.55	92.60
摊薄 EPS(元)	2.55	2.86	3.77	4.98
PE	39.71	35.37	26.80	20.32
PB	3.16	2.90	2.62	2.32
PS	17.05	14.23	10.89	8.38

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

一、常规业务增长强劲，产品体系进一步完善

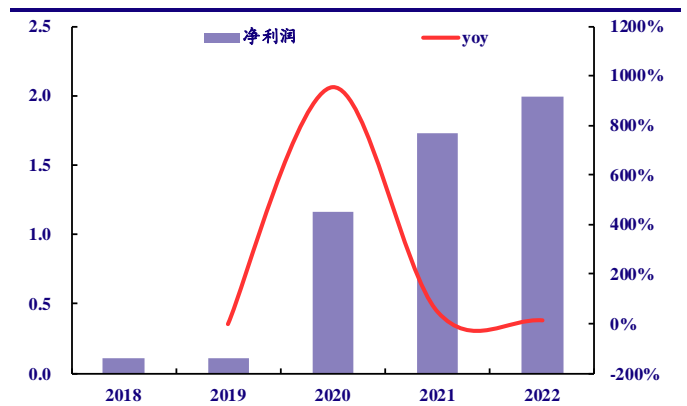
公司发布 2022 年报及一季报。2022 年实现营业收入 4.74 亿元 (+23.23%)，归母净利润 2.04 亿元 (+16.94%)，扣非净利润 1.83 亿元 (+11.69%)，EPS 1.70 元。经营性现金流 2.02 亿元 (+46.51%)。2023 年 Q1 实现营业收入 1.37 亿元 (+19.79%)，归母净利润 0.45 亿元 (-15.8%)，扣非净利润 0.45 亿元 (-17.63%)。

图 1: 百普赛斯近年营业收入及增速 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 2: 百普赛斯近年净利润及增速 (亿元)

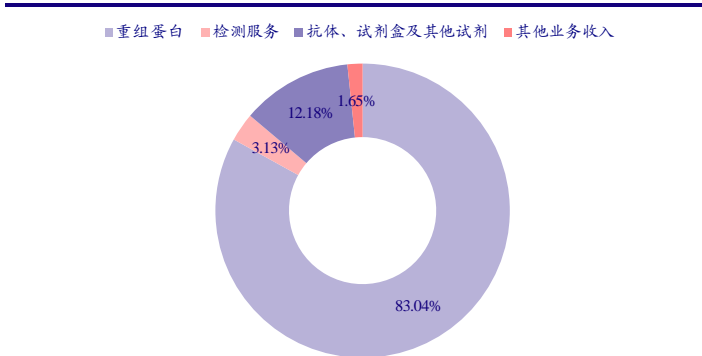


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分业务看，2022 年公司重组蛋白业务实现收入 3.94 亿元 (+20.99%)，营收占比 83.04%，毛利率为 95.11%。检测服务实现收入 0.15 亿元 (+31.11%)，营收占比 3.13%。抗体、试剂盒及其他试剂实现收入 0.58 亿元 (+45.29%)，营收占比 12.18%，毛利率 88.43%。其他业务收入实现营收 785 万元 (-5.12%) 营收占比 1.65%。新冠病毒防疫产品实现收入 0.89 亿元 (+1.10%)，非新冠病毒防疫产品实现收入 3.85 亿元 (+29.82%)，随着国内疫情好转，公司新冠业务增速放缓，常规业务增长动力强劲。

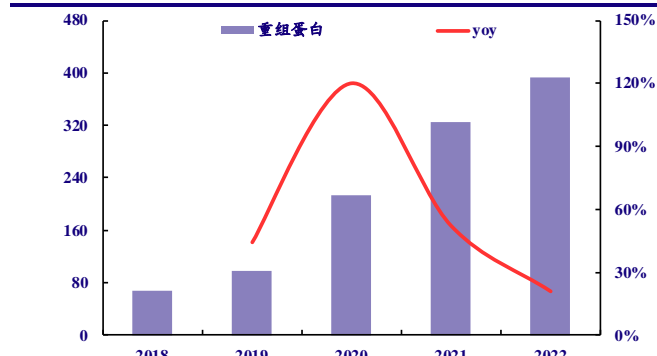
2023 年 Q1 公司实现营收 1.37 亿元 (+19.79%)，净利润 0.45 亿元 (-15.80%)，归母净利润 0.45 亿元 (-17.63%)，经营性现金流 0.44 亿元 (+19.13%)。非新冠病毒防疫产品收入 1.19 亿元 (32.37%)；新冠病毒防疫产品收入 1,752 万元 (+27.30%)。公司 2023 年业绩持续增长，我们看好公司 2023 全年发展。

图 3: 百普赛斯 2022 年业务占比



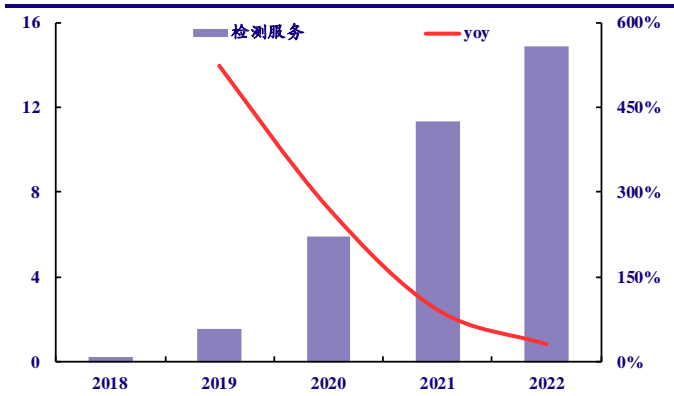
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 4: 百普赛斯近年重组蛋白营业收入及增速 (百万元)



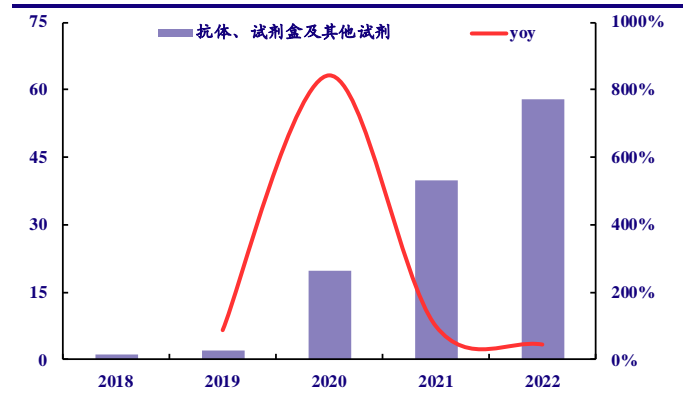
资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 5：百普赛斯近年检测服务营业收入及增速（百万元）



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 6：百普赛斯近年抗体、试剂盒及其他试剂营业收入及增速（百万元）



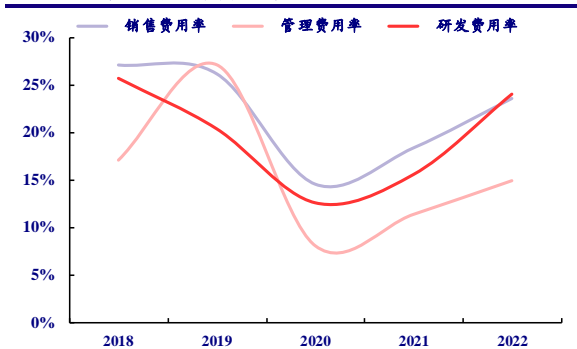
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

产品体系方面，2022 年公司有 3,200 多种重组蛋白、抗体等生物试剂产品实现了销售及应用，较 2021 年提升 300 多种。其中重组蛋白从 2021 年 2,200 多种增加至 2,800 种。未来公司将对产品体系不断完善，更加深入拓展细胞与基因治疗、伴随诊断、临床样本分析和临床应用监控等支撑临床应用的相关产品、技术服务，实现公司产品的系列化、纵深化，以更大范围的满足客户需求。

二、费用率略微上升，毛利率保持稳定

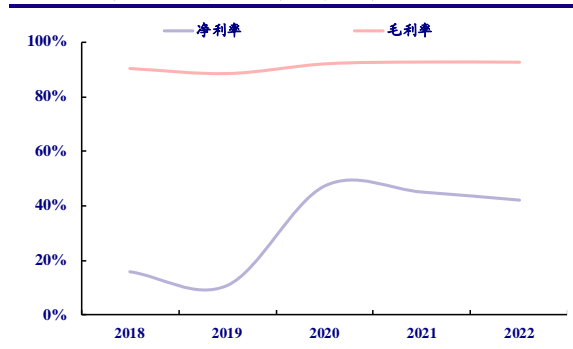
公司 2022 年销售费用为 1.12 亿元，同比增长 57.94%，销售费用率为 23.7%（2021 年同期为 18.53%），销售费用率上升主要是业务规模扩大，职工薪酬、折旧摊销费用增加以及当期股份支付费用所致；2022 年公司管理费用为 0.71 亿元，同比增长 60.75%，管理费用率 15.07%（2021 年同期 11.55%），管理费用的提升主要是业务规模扩大，职工薪酬、折旧摊销费用增加以及当期股份支付费用所致。公司期间研发费用支出为 1.14 亿元，同比增长 91.17%，研发费用率为 24.00%（2021 年同期 15.47%），研发费用率的提升主要系公司加大产品研发力度，职工薪酬、研发材料费及折旧摊销费用增加所致。公司 2022 年毛利率为 92.51%，净利率为 42.94%，毛利率近 5 年保持稳定，净利率 2021 年下滑 2.4 个百分点。

图 7：百普赛斯近年费用率变化



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 8：百普赛斯近年毛利率&净利率

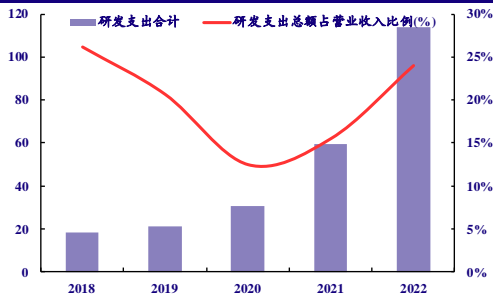


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

三、研发端持续高投入，海外布局积极推进

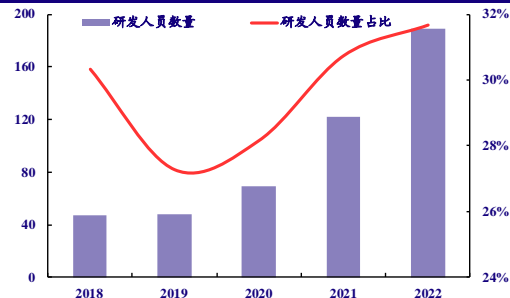
公司重视对研发的投入，研发支出逐年增加。2022 年研发费用达 1.14 亿元，同比增长 91.2%，占总营收 24%。2022 年公司研发人数达到 189 人，较去年增加 67 人，占比全体员工数量 32%，其中近 50% 研发人员具有硕士、博士学位。2023 年 Q1 研发费用达 2,879 万元，同比增加 27.7%。

图 9: 百普赛斯近年研发支出与占比 (百万元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 10: 百普赛斯近年研发人员数量和占比

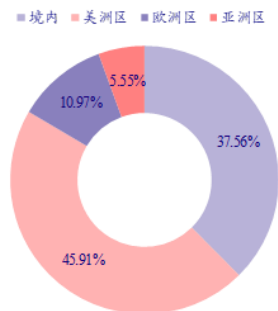


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司围绕技术、产品和创新模式上不断推进。技术创新上，公司在中国和美国设有研发中心，通过持续的技术和生产工艺创新，开发了膜蛋白表达纯化技术、基于数据分析的困难蛋白优化表达技术、生物素和荧光素蛋白标记平台技术、基因定点整合技术等多项核心技术；产品创新上，公司先后研发出多次跨膜全长 CD20 靶点蛋白、BCMA 靶点蛋白、高活性生物素及荧光素标记蛋白、生物类似药抗独特型抗体、血药浓度检测试剂盒、生物素标记蛋白预偶联磁珠等多个创新产品。创新模式上，公司形成多种创新型商业模式，包括：1) 开展生物分析检测服务，提供实验数据报告；2) 建立 bioSeedin 子品牌，树立品牌形象；3) 引进国外优质生物技术产品，将国内优质生物技术产品推向海外市场；4) 运用产品及技术参与医药企业的药物开发并享有开发成果收益分成。

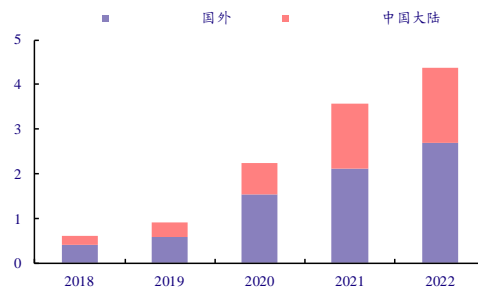
公司海外业务营收占比超国内业务。2022 年公司海外收入实现 2.95 亿元 (+31.26%)，毛利率 91.85%，占比营收 62.09%。国内 1.80 亿元 (+12.01%)，占比 37.91%。非新冠业务实现境外收入 2.4 亿，占比主营业务 62.44%。其中美洲区实现收入 1.77 亿元，占比 37.56%，欧洲区实现收入 0.42 亿元，占比 10.97%，亚洲区实现收入 0.21 亿元，占比 5.55%。美洲区是公司较大的海外市场，占比最大。

图 11: 百普赛斯 2022 年境内外非新冠业务营收占比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

图 12: 百普赛斯近年国内外业务营收 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万2022A元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2243.90	2381.71	2677.68	3068.05	营业收入	474.43	568.54	743.15	965.40
现金	1827.92	2130.45	2426.43	2816.80	营业成本	35.55	41.33	55.39	71.40
应收账款	61.87	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	0.86	1.08	1.41	1.83
其它应收款	4.46	0.00	0.00	0.00	营业费用	112.35	130.76	169.44	218.18
预付账款	5.35	0.00	0.00	0.00	管理费用	71.49	85.28	109.99	140.95
存货	93.05	0.00	0.00	0.00	财务费用	-53.47	0.00	0.00	0.00
其他	251.25	251.25	251.25	251.25	资产减值损失	-23.46	0.00	0.00	0.00
非流动资产	492.06	492.06	492.06	492.06	公允价值变动收益	0.62	0.00	0.00	0.00
长期投资	11.92	11.92	11.92	11.92	投资净收益	21.01	26.15	34.18	44.41
固定资产	72.94	72.94	72.94	72.94	营业利润	216.46	242.43	319.98	422.02
无形资产	11.76	11.76	11.76	11.76	营业外收入	0.10	0.00	0.00	0.00
其他	395.43	395.43	395.43	395.43	营业外支出	1.57	0.00	0.00	0.00
资产总计	2735.96	2873.77	3169.75	3560.12	利润总额	214.99	242.43	319.98	422.02
流动负债	105.48	19.04	19.04	19.04	所得税	15.77	18.18	24.00	31.65
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	199.21	224.24	295.98	390.37
应付账款	31.12	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	-4.52	-4.48	-5.92	-7.81
其他	74.35	19.04	19.04	19.04	归属母公司净利润	203.73	228.73	301.90	398.18
非流动负债	61.77	61.77	61.77	61.77	EBITDA	185.24	216.27	285.79	377.61
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.55	2.86	3.77	4.98
其他	61.77	61.77	61.77	61.77					
负债合计	167.25	80.82	80.82	80.82	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	5.50	1.02	-4.90	-12.71	营业收入	23.23%	19.84%	30.71%	29.91%
归属母公司股东权益	2563.20	2791.93	3093.83	3492.01	营业利润	10.64%	12.00%	31.99%	31.89%
负债和股东权益	2735.96	2873.77	3169.75	3560.12	归属母公司净利润	16.94%	12.27%	31.99%	31.89%
					毛利率	92.51%	92.73%	92.55%	92.60%
					净利率	42.94%	40.23%	40.62%	41.24%
					ROE	7.95%	8.19%	9.76%	11.40%
					ROIC	4.95%	6.98%	8.36%	9.84%
					资产负债率	6.11%	2.81%	2.55%	2.27%
					净负债比率	6.51%	2.89%	2.62%	2.32%
					流动比率	21.27	125.06	140.61	161.10
					速动比率	20.29	124.77	140.31	160.81
					总资产周转率	0.17	0.20	0.23	0.27
					应收帐款周转率	7.67	—	—	—
					应付帐款周转率	15.24	—	—	—
					每股收益	2.55	2.86	3.77	4.98
					每股经营现金	2.53	3.45	3.27	4.32
					每股净资产	32.04	34.90	38.67	43.65
					P/E	39.71	35.37	26.80	20.32
					P/B	3.16	2.90	2.62	2.32
					EV/EBITDA	34.87	27.89	20.07	14.15
					PS	17.05	14.23	10.89	8.38

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系方式

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫄玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn