

百普赛斯（301080）2022年报及2023年一季度点评

常规业务收入均实现高增长

事项:

- ❖ 公司发布22年报和23年一季度。22年公司实现收入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%)。23Q1公司实现收入1.37亿元(+19.79%)，归母净利润0.45亿元，扣非净利润0.45亿元。

评论:

- ❖ **22年和23Q1公司常规业务收入均实现高增长。**22年公司实现收入4.74亿元(+23.2%)，其中常规业务收入3.85亿元(+29.8%)，占比81%，新冠相关业务收入0.89亿元(+1.1%)，占比19%。分业务来看，重组蛋白收入3.94亿元(+21%)，剔除新冠相关业务，增速预计与常规业务整体增速差不多，检测服务收入0.15亿元(+31%)，抗体、试剂盒及其他试剂收入0.58亿元(+45%)。分区域来看，境内常规业务收入1.45亿元(+7%)，境外常规业务收入2.40亿元(+49%)，其中美洲区收入增速达55%。23Q1公司收入1.37亿元(+19.8%)，其中常规业务收入1.2亿元(+32%)，继续维持高增长，新冠相关业务收入0.18亿元(-27%)，下滑相对可控。
- ❖ **公司立足国内市场，强化全球布局，不断强化研发、生产、销售等方面的核心竞争能力。**销售方面，公司现有渠道已覆盖亚太、北美、欧洲等地区，并在欧洲、日本等地新设多家子公司，22年销售费用同比增长57.5%，销售费用率提升5.2pct，23Q1销售费用同比增长70%，销售费用率提升7.5pct。研发方面，不断扩充研发团队，丰富产品品类，22年研发费用同比增长91%，研发费用率提升8.5pct，研发人员数量同比增长55%，23Q1研发费用同比增长27.7%，研发费用率提升1.3pct。公司自22Q3起明显加大销售端投入，23Q1延续此态势，因而23Q1利润端同比受影响。
- ❖ **投资建议：**公司新冠相关业务疫后回落，且加大研发、销售投入，我们下调盈利预测，预计公司23-25年收入分别为5.8、7.5、9.7亿元（原23、24年预测值为6.5、8.5亿元），同比增长21.8%、30.1%、29.6%，归母净利润分别为2.3、2.8、3.7亿元（原23、24年预测值为2.8、3.7亿元），同比增长11.9%、23.0%、32.6%。根据可比公司估值法，鉴于公司研发实力强劲且产品质量过硬，现有产品成熟系列化且积极布局CGT，并加速拓展海外市场，给予23年50倍PE，目标价约144元，同时参考现金流折现估值法，通过绝对估值得出的结论交叉验证，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**1、重组蛋白行业国产替代速度不及预期；2、公司海外业务拓展效果不及预期；3、公司CGT领域产品表现不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	474	578	752	974
同比增速(%)	23.2%	21.8%	30.1%	29.6%
归母净利润(百万)	204	228	280	372
同比增速(%)	16.9%	11.9%	23.0%	32.6%
每股盈利(元)	2.55	2.85	3.50	4.65
市盈率(倍)	41	36	30	22
市净率(倍)	3.2	3.0	2.7	2.4

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月26日收盘价

推荐（维持）

目标价：144元

当前价：103.80元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

联系人：万梦蝶

邮箱：wanmengdie@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	8,000.00
已上市流通股(万股)	4,188.93
总市值(亿元)	83.04
流通市值(亿元)	43.48
资产负债率(%)	5.42
每股净资产(元)	32.66
12个月内最高/最低价	181.15/101.10

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《百普赛斯（301080）深度研究报告：国内重组蛋白头部企业，高速成长的全球化品牌》

2023-02-13

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,828	2,011	2,226	2,523
应收票据	0	0	0	0
应收账款	62	79	98	128
预付账款	5	6	9	13
存货	93	93	128	177
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	256	255	261	263
流动资产合计	2,244	2,444	2,722	3,104
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	12	12	12	12
固定资产	73	93	117	137
在建工程	16	13	8	5
无形资产	12	13	15	18
其他非流动资产	379	382	386	392
非流动资产合计	492	514	538	563
资产合计	2,736	2,958	3,261	3,667
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	31	22	33	51
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3	4	5	6
其他应付款	4	4	4	4
一年内到期的非流动负债	19	19	19	19
其他流动负债	49	54	68	88
流动负债合计	105	103	128	168
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债合计	167	164	190	230
归属母公司所有者权益	2,563	2,791	3,072	3,443
少数股东权益	6	3	-1	-6
所有者权益合计	2,569	2,794	3,071	3,437
负债和股东权益	2,736	2,958	3,261	3,667

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	202	168	223	299
现金收益	171	198	275	359
存货影响	-31	0	-36	-49
经营性应收影响	12	6	1	-10
经营性应付影响	15	-9	11	18
其他影响	36	-27	-28	-19
投资活动现金流	-1,176	-47	-54	-61
资本支出	-53	-47	-52	-58
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	-1,112	0	-2	-3
融资活动现金流	-124	62	45	58
借款增加	10	0	0	0
股利及利息支付	-120	-1	-2	-1
股东融资	14	14	14	14
其他影响	-28	50	34	46

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	474	578	752	974
营业成本	36	45	60	79
税金及附加	1	1	1	2
销售费用	112	145	181	230
管理费用	71	80	101	129
研发费用	114	121	154	196
财务费用	-53	-52	-32	-43
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-23	-23	-23	-23
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资收益	21	10	13	15
其他收益	25	19	22	20
营业利润	216	242	297	394
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	215	241	296	392
所得税	16	18	22	29
净利润	199	223	274	364
少数股东损益	-5	-5	-6	-8
归属母公司净利润	204	228	280	372
NOPLAT	150	175	245	324
EPS(摊薄) (元)	2.55	2.85	3.50	4.65

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	23.2%	21.8%	30.1%	29.6%
EBIT 增长率	-16.5%	16.8%	39.9%	32.3%
归母净利润增长率	16.9%	11.9%	23.0%	32.6%
获利能力				
毛利率	92.5%	92.3%	92.0%	91.9%
净利率	42.0%	38.6%	36.5%	37.3%
ROE	7.9%	8.2%	9.1%	10.8%
ROIC	7.9%	8.3%	10.4%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	6.1%	5.6%	5.8%	6.3%
债务权益比	3.1%	2.9%	2.6%	2.3%
流动比率	21.3	23.8	21.2	18.5
速动比率	20.4	22.9	20.2	17.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转天数	42	44	42	42
应付账款周转天数	258	213	163	192
存货周转天数	786	749	662	700
每股指标(元)				
每股收益	2.55	2.85	3.50	4.65
每股经营现金流	2.53	2.10	2.79	3.74
每股净资产	32.04	34.89	38.40	43.04
估值比率				
P/E	41	36	30	22
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	45	39	28	21

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	高级销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	上海机构销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的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; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522