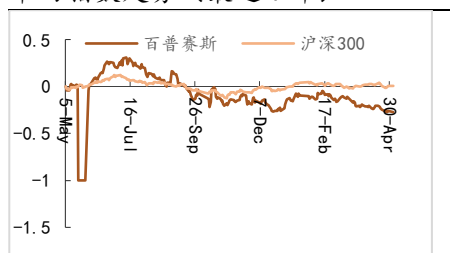


評級： 買入

王斌  
醫藥行業分析師  
SAC 執證編號：S0110522030002  
wangbin3@sczq.com.cn  
電話：86-10-81152644

陳智博  
研究助理  
chenzhibo@sczq.com.cn  
電話：86-10-81152642

市場指數走勢（最近1年）



資料來源：聚源數據

### 公司基本數據

最新收盤價（元）	100.61
一年內最高/最低價（元）	188.00/99.50
市盈率（當前）	41.22
市淨率（當前）	3.08
總股本（亿股）	0.80
總市值（億元）	80.49

資料來源：聚源數據

### 相關研究

- 百普賽斯：常規業務快速增長，海外業績增勢強勁
- 百普賽斯：常規業務持續高速增長，新冠業務貢獻穩定現金流
- 百普賽斯：業績符合預期，海內外業務快速增長

### 核心觀點

- 事件：**公司發布 2022 年年度報告及 2023 年第一季度報告，2022 年實現營業收入 4.74 億元，同比增長 23.23%；實現歸母淨利潤 2.04 億元，同比增長 16.94%；實現扣非歸母淨利潤 1.83 億元，同比增長 11.69%；2023 年 Q1 實現營業收入 1.37 億元，同比增長 19.79%；實現歸母淨利潤 0.45 億元，同比下滑 15.80%；實現扣非歸母淨利潤 0.45 億元，同比下滑 17.63%。

#### 點評：

- 常規業務持續快速增長，海外業績增勢強勁。**1) 按照疾病應用領域分，公司 2022 年和 2023Q1 新冠業務收入分別為 0.89 億元（+1.1%）、0.18 億元（-27.3%），非新冠常規業務收入分別為 3.85 億元（+29.8%）、1.19 億元（+32.4%），非新冠常規業務繼續延續快速增長趨勢。2) 按區域分，公司 2022 年海外收入和國內收入分別為 2.95 億元（+31.3%）、1.80 億元（+12.0%），國內業務受投融資波動等宏觀因素影響增速有所放緩，但仍保持穩定增長，不考慮新冠業務，22 年海外收入同比增長約 50%，考慮到 23 年 Q1 國內宏觀因素、投融資景氣度變化對國內業務的負面影響，我們推測今年 Q1 海外業績增勢依舊強勁，海外市場前景廣闊。公司目前銷售渠道已覆蓋亞太、北美及歐洲等主要生物醫藥地區，展望未來公司海外業績有望持續提升，同時公司積極布局的 CGT、伴隨診斷等產品和技術服務有望成為公司未來新增長點。
- 公司毛利率整體保持穩定，因業務發展費用率短期略有波動。**公司 2022 年和 2023Q1 毛利率分別為 92.5%/91.1%，分別同比-0.1/-4.4pct，2023Q1 毛利率環比看-1.3pct，整體毛利率保持穩定，季度波動推測主要系產品結構的影響。公司 2022 年銷售、管理、研發、財務費用率分別為 23.7%（+5.2pct）/15.1%（+3.5pct）/24.0%（+8.5pct）/-11.3%（-10.7pct），期間費用率合計 51.5%（+6.5pct），其中因業務擴張需求和股权激励，銷售、管理費用率有所提升，財務費用率大幅下降系公司募集資金利息收入以及匯兌收益增加；2023Q1 銷售、管理、研發、財務費用率分別為 25.2%（+7.5pct）/14.2%（+2.0pct）/21.0%（+1.3pct）/-7.4%（-5.5pct），期間費用率合計 53.0%（+5.3pct），期間費用率與去年全年比+1.5pct，保持相對穩定。
- 盈利預測和投資建議：**基於公司经营情況，我們調整此前盈利預測並增加 2025 年盈利預測，預計 2023-2025 年，公司營收分別為 600.4/787.2/1023.0 百萬元，分別同比增 26.6%/31.1%/30.0%；歸母淨利

润分别为 220.5/288.3/369.6 百万元，分别同比增 9.8%/30.8%/28.2%。最新收盘价对应 PE 分别为 37/28/22 倍。国内外生物医药研发需求依旧旺盛，公司海外布局领先于国内同行，近年来公司产品质量不断提升，且具备价格优势，品牌影响力持续提升，未来随着在海外销售的进一步发力，公司业绩有望延续快速增长趋势，维持“买入”评级。

- 风险提示：客户流失；销售不及预期；新品研发不及预期；海外业务拓展不及预期。

### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（百万元）	474.4	600.4	787.2	1023.0
营收增速（%）	23.2%	26.6%	31.1%	30.0%
净利润（百万元）	203.7	220.5	288.3	369.6
净利润增速（%）	16.9%	8.2%	30.8%	28.2%
EPS(元/股)	2.55	2.76	3.60	4.62
PE		36.5	27.9	21.8

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2243.9	2310.1	2476.6	2694.1	经营活动现金流	202.2	196.1	225.9	294.7
现金	1827.9	1877.8	1980.5	2111.6	净利润	203.7	220.5	288.3	369.6
应收账款	61.9	59.3	77.7	101.0	折旧摊销	25.2	21.8	28.6	31.7
其它应收款	4.5	5.6	7.4	9.6	财务费用	0.1	-36.5	-38.6	-40.9
预付账款	5.3	6.7	9.2	12.6	投资损失	-21.0	-18.0	-16.0	-14.0
存货	93.1	107.9	146.8	201.6	营运资金变动	17.2	1.9	-47.5	-64.7
其他	5.6	7.1	9.3	12.1	其它	-18.5	7.5	12.5	14.8
非流动资产	492.1	522.7	536.4	547.7	投资活动现金流	-1176.4	-41.5	-29.5	-31.5
长期投资	11.9	11.9	11.9	11.9	资本支出	-284.3	-59.0	-45.0	-45.0
固定资产	72.9	103.8	117.7	129.2	长期投资	2810.6	0.0	0.0	0.0
无形资产	11.8	15.6	19.0	22.1	其他	-3702.7	17.5	15.5	13.5
其他	273.9	273.9	273.9	273.9	筹资活动现金流	-124.1	-104.7	-93.7	-132.0
资产总计	2736.0	2832.8	3013.0	3241.8	短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
流动负债	105.5	105.2	130.8	164.8	长期借款	10.0	0.0	0.0	0.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	其他	-74.1	-122.2	-132.3	-173.0
应付账款	31.1	39.2	53.4	73.3	现金净增加额	-1098.3	49.9	102.7	131.1
其他	0.1	0.2	0.2	0.3					
非流动负债	61.8	61.8	61.8	61.8	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	56.7	56.7	56.7	56.7	营业收入	23.2%	26.6%	31.1%	30.0%
负债合计	167.3	166.9	192.6	226.6	营业利润	10.6%	15.3%	31.0%	28.4%
少数股东权益	5.5	4.4	3.0	1.1	归属母公司净利润	16.9%	8.2%	30.8%	28.2%
归属母公司股东权益	2563.2	2661.4	2817.4	3014.0	获利能力				
负债和股东权益	2736.0	2832.8	3013.0	3241.8	毛利率	92.5%	92.5%	92.3%	91.8%
					净利率	42.9%	36.7%	36.6%	36.1%
					ROE	7.9%	8.3%	10.2%	12.3%
					ROIC	5.7%	7.0%	8.9%	11.0%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	偿债能力				
营业收入	474.4	600.4	787.2	1023.0	资产负债率	6.1%	5.9%	6.4%	7.0%
营业成本	35.5	44.8	61.0	83.7	净负债比率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业税金及附加	0.9	1.1	1.4	1.9	流动比率	21.27	21.97	18.93	16.35
营业费用	112.4	144.1	181.1	225.1	速动比率	20.39	20.94	17.81	15.12
研发费用	113.9	126.1	165.3	214.8	营运能力				
管理费用	71.5	79.3	96.0	122.8	总资产周转率	0.17	0.21	0.26	0.32
财务费用	-53.5	-36.5	-38.6	-40.9	应收账款周转率	8.49	9.91	11.49	11.45
资产减值损失	-24.5	-10.0	-10.0	-10.0	应付账款周转率	1.39	1.27	1.32	1.32
公允价值变动收益	0.6	0.0	0.0	0.0	每股指标(元)				
投资净收益	46.5	18.0	16.0	14.0	每股收益	2.55	2.76	3.60	4.62
营业利润	216.5	249.6	327.0	419.8	每股经营现金	2.53	2.45	2.82	3.68
营业外收入	0.1	0.1	0.1	0.1	每股净资产	32.04	33.27	35.22	37.68
营业外支出	1.6	1.6	1.6	1.6	估值比率				
利润总额	215.0	248.1	325.5	418.3	P/E	39.5	36.5	27.9	21.8
所得税	15.8	28.8	38.7	50.5	P/B	3.14	3.02	2.86	2.67
净利润	199.2	219.4	286.8	367.7					
少数股东损益	-4.5	-1.1	-1.4	-1.8					
归属母公司净利润	203.7	220.5	288.3	369.6					
EBITDA	176.9	234.9	317.0	410.5					
EPS (元)	2.55	2.76	3.60	4.62					

## 分析師簡介

王斌，醫藥行業分析師，北京大學藥物化學專業博士，曾就職於太平洋證券研究院、開源證券研究所等，具有多年賣方從業經驗。作為團隊核心成員，於 2019 年獲得“賣方分析師水晶球獎” 總榜單第 5 名，公募榜單第 4 名；於 2020 年獲得“賣方分析師水晶球獎” 總榜單第 3 名，公募榜單第 2 名。

陳智博，醫藥行業研究助理，英國南安普頓大學商務分析和金融碩士，北京大學藥學學士；擁有 3 年大型醫療集團總部供應鏈和醫療信息化工作經驗。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

### 1. 投資建議的比較標準

投資評級分為股票評級和行業評級

以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準

### 2. 投資建議的評級標準

報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準

評級	說明
股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
	增持 相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性 相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持 相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
	中性 行業與整體市場表現基本持平
	看淡 行業弱於整體市場表現