



2023年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

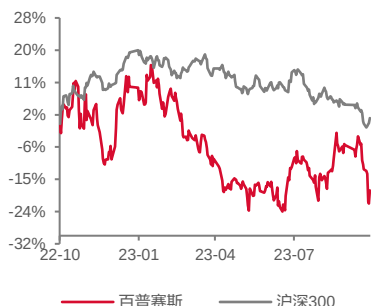
dyh@longone.com.cn

证券分析师

陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

数据日期	2023/10/30
收盘价	65.29
总股本(万股)	12,000
流通A股/B股(万股)	6,285/0
资产负债率(%)	7.45%
市净率(倍)	3.03
净资产收益率(加权)	4.99
12个月内最高/最低价	134.40/56.66



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

投资要点

- **常规业务快速增长。**2023前三季度实现收入4.13亿元（+17.02%）、归母净利润1.28亿元（-22.68%）、扣非净利润1.24亿元（-18.02%）。其中三季度单季实现收入1.44亿元（+16.31%）、归母净利润0.37亿元（-35.79%）。前三季度，扣除新冠之外的常规业务实现收入3.73亿元，同比增长30%，保持快速增长态势。
- **境外常规业务增速超40%，费用支出增加。**2023年前三季度，公司境外常规业务同比增速40%，表现亮眼。2023前三季度公司毛利率达到91.37%，同比下降1.2pp。从费用上看，前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为28.24%、15.38%、22.79%和-11.57%，分别同比提升7.12pp、1.14pp、-2.10pp、0.74pp。公司海外市场持续拓展，相关人员和推广费用支出较大，为公司未来海外业务的持续高增长奠定坚实基础。随着销售规模的持续扩大和团队结构的逐步完善，公司各项费用率和净利率将逐步趋于稳定。
- **股权激励设置高目标。**公司9月发布股权激励计划，计划拟授予限制性股票156万股，激励对象不超过137人，包括公司（含下属控股子公司）董事、高级管理人员及核心业务骨干，计划授予价格为33.58元/股。股权激励目标分为收入和毛利两项指标，收入目标为2023-2025年实现营收6.4、8.35、10.9亿，对应2022年4.74亿营收，目标收入增速分别为35%、75%和130%；毛利2023-2025年触发值为4.8、6.0、7.8亿，目标值为5.8、7.6、9.8亿。高增速激励目标显示出公司对未来三年业务发展充满信心，也有望充分调动核心员工积极性。
- **投资建议：**我们预计公司2023-2025年实现营收5.70亿元、7.75亿元、10.26亿元，实现归母净利润2.06亿元、2.76亿元、3.67亿元，对应EPS分别为1.72、2.30、3.06元/股，对应PE分别为38.1倍/28.4倍/21.4倍。维持覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**新产品开发风险；海外市场不确定性风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测与估值简表

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	246	385	474	570	775	1,026
增长率（%）	138.5%	56.3%	23.2%	20.1%	35.9%	32.4%
归母净利润（百万元）	116	174	204	206	276	367
增长率（%）	943.8%	50.3%	16.9%	1.03%	33.97%	33.08%
EPS（元/股）	1.93	1.69	1.70	1.72	2.30	3.06
市盈率（P/E）	0.00	125.23	60.48	38.06	28.41	21.35
市净率（P/B）	0.00	6.85	3.21	2.93	2.66	2.36

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2023年10月30日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	474	570	775	1,026
%同比增速	23%	20%	36%	32%
营业成本	36	42	54	68
毛利	439	528	721	958
%营业收入	93%	93%	93%	93%
税金及附加	1	1	1	2
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	112	148	198	257
%营业收入	24%	26%	26%	25%
管理费用	71	85	112	149
%营业收入	15%	15%	15%	15%
研发费用	114	142	190	246
%营业收入	24%	25%	25%	24%
财务费用	-53	-52	-50	-56
%营业收入	-11%	-9%	-7%	-5%
资产减值损失	-23	0	0	0
信用减值损失	-1	0	0	0
其他收益	25	17	23	31
投资收益	21	23	31	41
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	216	242	324	432
%营业收入	46%	42%	42%	42%
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	215	242	324	432
%营业收入	45%	42%	42%	42%
所得税费用	16	36	49	65
净利润	199	206	276	367
%营业收入	42%	36%	36%	36%
归属于母公司净利润	204	206	276	367
%同比增速	17%	1%	34%	33%
少数股东损益	-5	0	0	0
EPS（元/股）	1.70	1.72	2.30	3.06

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.70	1.72	2.30	3.06
BVPS	32.04	22.27	24.57	27.63
PE	60.48	38.06	28.41	21.35
PEG	3.57	36.85	0.84	0.65
PB	3.21	2.93	2.66	2.36
EV/EBITDA	34.87	26.08	18.06	12.87
ROE	8%	8%	9%	11%
ROIC	5%	6%	8%	9%

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止 2023 年 10 月 30 日）

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,828	1,818	2,026	2,324
交易性金融资产	246	246	246	246
应收账款及应收票据	62	76	101	134
存货	93	105	132	164
预付账款	5	7	9	12
其他流动资产	10	15	22	29
流动资产合计	2,244	2,268	2,536	2,908
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	73	123	153	165
无形资产	12	23	36	50
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	45	54	54	54
其他非流动资产	350	401	418	444
资产总计	2,736	2,881	3,208	3,633
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	31	38	49	63
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	26	25	32	41
应交税费	22	28	39	51
其他流动负债	26	20	23	26
流动负债合计	105	112	143	181
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	13	13	13
其他非流动负债	57	78	98	118
负债合计	167	203	254	312
归属于母公司的所有者权益	2,563	2,673	2,948	3,315
少数股东权益	6	6	6	6
股东权益	2,569	2,678	2,954	3,321
负债及股东权益	2,736	2,881	3,208	3,633

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	202	206	274	357
投资	-914	0	0	0
资本性支出	-284	-342	-93	-95
其他	21	209	11	21
投资活动现金流净额	-1,176	-133	-82	-74
债权融资	0	15	20	20
股权融资	14	11	0	0
支付股利及利息	-120	-123	-4	-5
其他	-18	8	0	0
筹资活动现金流净额	-124	-89	16	15
现金净流量	-1,092	-10	208	298

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数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沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 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沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 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所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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 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
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089