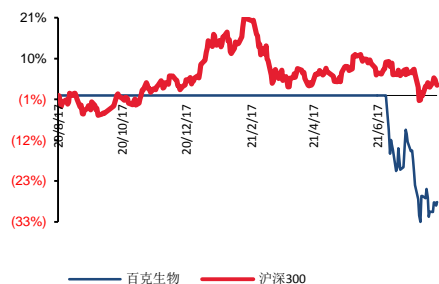


医疗保健 制药、生物科技与生命科学

中报业绩符合预期，静待鼻喷流感疫苗放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	413/31
总市值/流通(百万元)	35,120/2,673
12个月最高/最低(元)	118.50/78.89

相关研究报告:

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司发布 21 年半年报, 上半年实现收入 5.82 亿元 (-2.96%)、归母净利润 1.38 亿元 (-23.06%)、扣非后归母净利润 1.37 亿元 (-21.74%); 二季度实现收入 3.35 亿元 (-16.46%)、归母净利润 0.83 亿元 (-36.15%)。整体业绩符合预期。

受新冠疫苗集中接种影响, 水痘疫苗销量有所下降。根据中检院批签发信息及各企业历史批签发数据预测, 2021 年上半年我国水痘疫苗共批签发 1591 万支, 同比增长 37.87%; 其中百克生物批签发量约为 458 万支, 与去年同期基本持平, 但受新冠疫苗集中接种影响, 公司水痘疫苗的销量有所下降。目前公司正与各级疾控中心积极沟通, 保障销售工作的顺利开展。随着新冠疫苗接种率的不断提升, 公司水痘疫苗的销售有望逐步恢复。

在研项目储备丰富, 研发进展顺利。目前公司共有 16 个在研项目, 其中 4 项处于临床试验阶段: 冻干人用狂犬 (Vero 细胞) 已完成 III 期临床阶段、带状疱疹减毒活疫苗 III 期临床试验处于现场关闭过程中、组分百白破疫苗及鼻喷流感疫苗 (液体剂型) 已获得临床试验许可; 冻干人用狂犬 (人二倍体细胞)、b 型流感嗜血杆菌结合疫苗等 12 项处于临床前研究阶段, 研发进展顺利, 研发管线丰富且梯次分明。

需求旺盛+独家产品优势, 鼻喷流感疫苗即将迎来放量阶段。根据中检院 7.26-8.1 的批签发信息显示, 今年 7 月份公司冻干鼻喷流感疫苗已有六个批次, 按照去年平均每批 15.7 万支的数量测算, 约为 94 万支, 已达到 2020 年总批签发量的 60%。根据草根调研情况来看, 各地疾控中心收集的流感疫苗接种需求旺盛, 有望超过去年的接种量。冻干鼻喷流感减毒活疫苗为百克生物独家产品, 给药方式便捷、接种者体验相对较好且可诱导包括黏膜免疫在内的三重免疫应答, 与国内同类产品相比在提高接种人群依从性以及免疫保护效果方面均具有一定的优势。此外, 流感疫苗的批签发基本不受新冠疫苗集中接种的影响, 随着产品市场推广的进行以及居民疫苗接种意识的提升, 公司鼻喷流感疫苗有望迎来快速放量, 实现相关业绩的高速增长。

首次覆盖，给予“买入”评级。公司中报业绩符合预期，预计 21-23 年归母净利润为 6.48/8.33/13.60 亿元，对应当前 PE 为 54/42/26 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示。产品结构较为单一风险、产品市场拓展及研发不及预期风险、产品质量及安全性潜在风险、行业政策变动风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1441	2064	2766	4443
(+/-%)	47.73	43.23	34.01	60.63
净利润(百万元)	418	648	833	1360
(+/-%)	89.23	55.02	28.55	63.27
摊薄每股收益(元)	1.01	1.57	2.02	3.29
市盈率(PE)	0.00	54.23	42.15	25.82

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	273	310	735	1453	2512
应收和预付款项	340	745	932	1100	1508
存货	86	146	163	266	416
其他流动资产	10	26	36	47	56
流动资产合计	707	1221	1847	2838	4461
长期股权投资	0	4	4	4	4
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	579	548	540	531	520
在建工程	39	235	432	629	826
无形资产	75	249	238	226	214
长期待摊费用	1	1	1	1	1
其他非流动资产	23	62	62	62	62
资产总计	1583	2468	3283	4445	6244
短期借款	165	0	0	0	0
应付和预收款项	43	34	108	174	270
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	8	8	8	8
负债合计	570	688	825	1153	1592
股本	130	372	372	372	372
资本公积	78	416	416	416	416
留存收益	641	740	1291	1999	3155
归母公司股东权益	1013	1780	2458	3292	4652
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	1013	1780	2458	3292	4652
负债和股东权益	1583	2468	3283	4445	6244

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	233	209	627	927	1262
投资性现金流	-128	-334	-232	-209	-203
融资性现金流	-57	174	31	0	0
现金增加额	48	50	425	719	1059

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	976	1441	2064	2766	4443
营业成本	94	168	183	298	471
营业税金及附加	8	11	15	21	33
销售费用	449	578	805	1051	1644
管理费用	81	119	170	227	362
财务费用	8	4	-5	-11	-20
资产减值损失	12	0	0	0	0
投资收益	-14	6	10	17	31
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	268	482	751	964	1571
其他非经营损益	-4	4	0	0	0
利润总额	264	487	751	964	1571
所得税	43	68	104	131	210
净利润	221	418	648	833	1360
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	221	418	648	833	1360

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	90.38%	88.31%	91.13%	89.23%	89.40%
销售净利率	22.65%	29.02%	31.37%	30.12%	30.61%
销售收入增长率	-4.24%	47.73%	43.20%	34.01%	60.63%
EBIT 增长率	75.80%	69.27%	53.82%	26.85%	61.75%
净利润增长率	72.60%	89.23%	54.83%	28.66%	63.25%
ROE	21.82%	23.50%	26.34%	25.31%	29.24%
ROA	13.96%	16.95%	19.72%	18.74%	21.78%
ROIC	25.78%	27.56%	36.28%	43.25%	60.25%
EPS(X)	0.54	1.01	1.57	2.02	3.29
PE(X)	0.00	0.00	54.23	42.15	25.82
PB(X)	0.00	0.00	14.29	10.67	7.55
PS(X)	0.00	0.00	15.31	11.43	7.11
EV/EBITDA(X)	-0.34	-0.58	39.70	30.92	18.83

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



李文

13728975701

liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566