

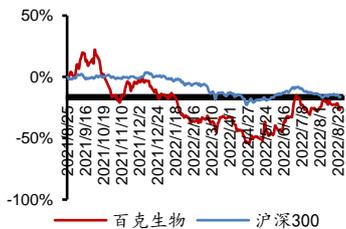
## 封控影响上半年收入，看好秋冬流感季产品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-28

收盘价（元）	59.16
近12个月最高/最低（元）	103.2/34.85
总股本（百万股）	413
流通股本（百万股）	234
流通股比例（%）	56.7
总市值（亿元）	243
流通市值（亿元）	137

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

联系人：任雯莹

执业证书号：S0010121080050

邮箱：renwx@hazq.com

### 相关报告

1. 百克生物 (688276.SH)：差异化产品构筑业绩护城河，带疱疫苗有望拉动成长 2021-12-26
2. 百克生物 (688276.SH)：疫情扰动下业绩增长受限，看好公司后疫情时代业务恢复增长 2022-04-13
3. 百克生物 (688276.SH)：带疱疫苗上市申请获受理，潜在市场空间大 2022-04-07
4. 百克生物 (688276.SH)：疫情压制产品销售，物流恢复后公司业绩有望反弹 2022-05-08

### 主要观点：

8月25日，公司发布2022年半年度报告。公告显示，公司2022年上半年实现营业收入4.41亿元，同比减少24.28%；实现扣非归母净利润0.71亿元，同比减少48.18%。

#### ● 事件点评

#### 疫情影响产品发货拉低公司营业收入，研发投入占比增加

由于长春及全国疫情情况，公司发货等受到的影响较大，导致上半年营业收入较上年同期相比下降。同时，公司上半年研发费用7589万元，同比+2.88%，占销售收入的比例为17.21%，相比2021年同期增加4.54pct。

分季度看，Q2公司营业收入3.03亿元，同比-10%，净利润0.57亿元，同比-31%。Q2公司营业收入与净利润与去年同时期相比均下降，但与Q1相比，下降的幅度收窄。

#### 身处疫情严重地区坚持保障生产，防控措施影响产品发货

上半年，公司主要产品水痘减毒活疫苗共实现批签发45批次，按每批7万支估算，上半年共获批签发约315万支，同比下降40%（2021年同时期共批签发75批次）。根据收入情况估算，公司上半年实际销售约290万支。公司地处的吉林省长春市，是2022年上半年国内疫情最为严重的区域之一。公司虽通过闭环管理保障了生产、批签等工作的正常进行，但受各地疫情防控措施的影响，产品销售、发货、接种受到一定影响。自2022年5月，各地特别是长春市陆续解除了疫情的封控管理，公司产品销售逐步恢复到以往的水平。

同时，上半年公司冻干鼻喷流感减毒活疫苗共实现批签发4批次，按每批15.5万支估算，上半年共获批签发约62万支，往年同时期无批签发。这部分产品6月份获得批签后，迅速被销往全国，在南方夏季流感高发的情况下公司大力宣传产品，有利于促进产品的接种。

#### 2022秋冬流感季，公司有望凭借产能释放收获业绩弹性

今年春夏季，南方省份流感样病例占门急诊病例总数百分比相比往年同期增加，南方地区流感疫苗接种量大幅提升。同时，北方流感样病例暴发疫情相比2020年增加。结合《2022版流感疫苗接种指南》等政策鼓励今年流感疫苗接种率提升、居民对流感疫苗的关注度提高等因素，2022年秋冬季流感疫苗接种量有望迎来提升。公司流感疫苗2020年产能利用率仅约10%。因此，2022年，公司有望在行业需求提升的前提下通过产能释放获得业绩弹性。此外，预计在研液体剂型鼻喷流感疫苗或于2024年上市销售，届时，公司流感疫苗覆盖人群将扩大到3岁以上，预计冻干+液体剂型流感疫苗合计产能将达到5000万支，合计销售额有望在2025年突破10亿元。

#### 带疱疫苗进入最终审批流程，上市后有望成为公司业绩新的增长点

公司候选疫苗带状疱疹疫苗于今年4月份获得受理，并获得优先审评，审评时限为130个工作日，中间需要样品抽样、临床现场核查、

生产现场核查等环节，目前在正常推进，若顺利推进最快有望于 2022 年四季度启动生产，于 2023 年上市销售，具体要视疫情情况推进及发补情况。受益于人口老龄化市场带来的巨大潜在市场空间，预计该产品销售额有望在 2025 年突破 10 亿元，支撑公司业绩中长期持续高增长。

#### 研发工作持续推进

公司不断完善研发管理体制和创新激励机制，同时持续加大研发投入，在坚持自主研发的基础上，积极与外部高校、研究机构和其他创新药企开展合作，进一步增强自身创新研发实力，加快研发进程。截至中报披露，公司带状疱疹减毒活疫苗已申请生产；百白破疫苗（三组分）完成 I 期临床研究现场工作、鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）完成 II 期临床研究现场工作，狂犬单抗申请临床研究，冻干狂犬疫苗（MRC-5 细胞）、破伤风单抗等临床前研究项目有序推进。报告期内，公司获得发明专利 3 项。

#### ● 投资建议

结合疫情对公司常规经营的影响，以及疫后公司业务反弹，我们小幅下调对公司的业绩预测，预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 14.23/ 21.14/ 29.55 亿元，同比增长 18.4%/ 48.6%/ 39.8%（调整前 2022~2024 年营业收入分别为 15.59/ 22.68/ 30.05 亿元，同比增长 47.9%/ 43.8%/ 26.9%）；归母净利润分别为 3.69/ 5.98/ 9.08 亿元，同比增长 51.5%/ 62%/ 51.9%（调整前 2022~2024 年归母净利润分别为 4.28/ 6.28/ 8.82 亿元，同比增长 75.6%/ 46.7%/ 40.5%）；公司 2022~2024 年 PE 分别为：66X/ 41X/ 27X。综合考虑新冠疫情对公司经营带来的短期扰动，疫苗行业的长期发展，公司鼻喷流感疫苗、水痘疫苗等公司主营产品的差异化优势以及接下来几年带状疱疹疫苗等重磅产品接连上市带来的长期成长性，我们维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情可能对公司正常生产经营造成不利影响的风险；临床试验失败风险；新产品市场推广不及预期；产品报批不及预期等。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1202	1423	2114	2955
收入同比 (%)	-16.6%	18.4%	48.6%	39.8%
归属母公司净利润	244	369	598	908
净利润同比 (%)	-41.8%	51.5%	62.0%	51.9%
毛利率 (%)	88.3%	89.0%	87.7%	88.3%
ROE (%)	7.1%	9.7%	13.6%	17.2%
每股收益 (元)	0.62	0.89	1.45	2.20
P/E	110.65	65.73	40.57	26.72
P/B	8.29	6.41	5.53	4.58
EV/EBITDA	83.20	57.28	35.63	23.34

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2190	2221	2963	3959	<b>营业收入</b>	1202	1423	2114	2955
现金	1156	1315	1597	2067	营业成本	141	157	260	346
应收账款	764	724	1075	1503	营业税金及附加	11	13	17	22
其他应收款	1	6	9	13	销售费用	453	541	803	1123
预付账款	18	11	18	24	管理费用	108	149	180	251
存货	241	142	226	300	财务费用	-11	-17	-20	-24
其他流动资产	10	24	38	52	资产减值损失	-88	-10	-10	-10
<b>非流动资产</b>	1985	2282	2576	2868	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	36	40	44	49	投资净收益	-1	0	0	-3
固定资产	519	516	510	503	<b>营业利润</b>	262	372	610	929
无形资产	224	324	424	524	营业外收入	3	3	3	0
其他非流动资产	1206	1402	1597	1793	营业外支出	3	0	3	3
<b>资产总计</b>	4175	4503	5539	6827	<b>利润总额</b>	262	375	610	926
<b>流动负债</b>	749	708	1146	1526	所得税	18	6	12	19
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	244	369	598	908
应付账款	64	32	52	70	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	685	676	1094	1456	<b>归属母公司净利润</b>	244	369	598	908
<b>非流动负债</b>	8	8	8	8	EBITDA	327	400	636	951
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.62	0.89	1.45	2.20
其他非流动负债	8	8	8	8					
<b>负债合计</b>	757	716	1154	1534					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	413	413	413	413	<b>会计年度</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本公积	1771	1771	1771	1771	<b>成长能力</b>				
留存收益	1234	1603	2201	3109	营业收入	-16.6%	18.4%	48.6%	39.8%
归属母公司股东权	3418	3787	4385	5292	营业利润	-45.7%	42.1%	64.0%	52.2%
<b>负债和股东权益</b>	4175	4503	5539	6827	归属于母公司净利	-41.8%	51.5%	62.0%	51.9%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	88.3%	89.0%	87.7%	88.3%
					净利率 (%)	20.3%	25.9%	28.3%	30.7%
					ROE (%)	7.1%	9.7%	13.6%	17.2%
					ROIC (%)	7.0%	9.3%	13.2%	16.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	18.1%	15.9%	20.8%	22.5%
					净负债比率 (%)	22.2%	18.9%	26.3%	29.0%
					流动比率	2.93	3.14	2.59	2.59
					速动比率	2.58	2.92	2.37	2.38
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.29	0.32	0.38	0.43
					应收账款周转率	1.57	1.97	1.97	1.97
					应付账款周转率	2.20	4.95	4.95	4.95
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.62	0.89	1.45	2.20
					每股经营现金流	0.34	1.23	1.53	2.00
					每股净资产	8.28	9.17	10.62	12.82
					<b>估值比率</b>				
					P/E	110.65	65.73	40.57	26.72
					P/B	8.29	6.41	5.53	4.58
					EV/EBITDA	83.20	57.28	35.63	23.34

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 谭国超, 医药行业首席分析师, 医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士, 曾任职于强生(上海)医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

**联系人:** 任雯萱, 研究助理, 主要负责生物制品(疫苗+血液制品)行业研究。上海财经大学金融硕士。

## 重要声明

### 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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。