

# 百克生物 (688276)

证券研究报告

2022年08月28日

## 业绩受疫情影响承压，带状疱疹疫苗即将进入收获期

### 事件

2022年8月25日，公司发布2022年半年报，2022 H1实现营业收入4.41亿元，同比降低24.28%，归母净利润0.74亿元，同比降低46.83%，扣非归母净利润0.71亿元，同比降低47.69%。2022 Q2单季度实现营业收入3.03亿元，同比降低9.53%，归母净利润0.56亿元，同比降低32.18%，扣非归母净利润0.55亿元，同比降低33.61%。业绩受疫情影响短期承压。

### 2022 H1 业绩受疫情影响，短期业绩承压，随疫情好转逐步恢复销售

公司地处吉林省长春市，自3月11日以来，长春市实行了全域静态管理，公司保障了生产、批签等工作的正常进行，但受各地疫情影响，产品销售、发货、接种受到一定影响。2022年5月，各地特别是长春市陆续解除了疫情的静态管理措施，公司产品销售逐步恢复。截至8月21日，公司累计批签发水痘约76批（约450万支），鼻喷流感疫苗约12批（约180万支）；水痘疫苗作为“刚需属性”疫苗，有望进一步恢复；流感主要秋冬季高发，流感疫苗预计下半年有望进一步放量。

### 带状疱疹疫苗上市可期，即将步入收获期

带状疱疹减毒活疫苗2022年4月7日上市申请得到受理，我们认为有望2022年底或2023年初获批。①老年人带状疱疹发病率较高，且随着年龄增长而增加。2013-2014年在江苏等开展的多中心回顾性研究，≥50岁的累积发病率2.26%，≥80岁累积发病率5.23%。②目前国内仅GSK重组带状疱疹疫苗获批上市，百克生物进展领先，竞争格局较好。③GSK带状疱疹疫苗2021年全球销售额17.21亿英镑，2022H1 14.3亿英镑（+130%），具备成为大单品的潜力。

### 产品研发和佐剂创新持续推进

公司拥有14项在研疫苗和2项在研的用于传染病防控的全人源单克隆抗体，其中，百白破疫苗（三组分），使用纳米铝佐剂，I期临床研究现场工作已完成；针对冻干鼻喷流感疫苗，为增加疫苗的使用便捷性，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；公司开发了BK-01佐剂，应用到流感裂解疫苗研发中（临床前）。

### 盈利预测与投资评级

考虑到疫情的影响，我们下调公司2022-2024年营业收入预测至14.08/20.37/23.62亿元（前值15.49/22.76/26.40亿元），预测归母净利润为3.46/5.13/6.03亿元（前值4.16/6.31/7.71亿元）。考虑到常规疫苗业绩有望恢复，带状疱疹疫苗报产稳步推进，维持“买入”评级。

**风险提示：**流感疫苗销售不及预期，研发进度不及预期，疫情反复的风险

| 财务数据和估值       | 2020     | 2021     | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 1,441.36 | 1,202.03 | 1,408.13 | 2,037.39 | 2,362.41 |
| 增长率(%)        | 47.73    | (16.60)  | 17.15    | 44.69    | 15.95    |
| EBITDA(百万元)   | 630.21   | 644.22   | 496.60   | 692.63   | 814.08   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 418.23   | 243.55   | 346.40   | 512.96   | 602.98   |
| 增长率(%)        | 89.23    | (41.77)  | 42.23    | 48.08    | 17.55    |
| EPS(元/股)      | 1.01     | 0.59     | 0.84     | 1.24     | 1.46     |
| 市盈率(P/E)      | 57.99    | 99.59    | 70.02    | 47.28    | 40.22    |
| 市净率(P/B)      | 13.63    | 7.10     | 6.47     | 5.74     | 5.09     |
| 市销率(P/S)      | 16.83    | 20.18    | 17.22    | 11.90    | 10.27    |
| EV/EBITDA     | 0.00     | 41.97    | 45.13    | 31.90    | 26.11    |

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

|       |           |
|-------|-----------|
| 行业    | 医药生物/生物制品 |
| 6个月评级 | 买入（维持评级）  |
| 当前价格  | 58.75元    |
| 目标价格  | 元         |

### 基本数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| A股总股本(百万股)  | 412.84       |
| 流通A股股本(百万股) | 234.00       |
| A股总市值(百万元)  | 24,254.39    |
| 流通A股市值(百万元) | 13,747.48    |
| 每股净资产(元)    | 8.35         |
| 资产负债率(%)    | 17.18        |
| 一年内最高/最低(元) | 103.20/34.85 |

### 作者

**杨松** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

**张雪** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110521020004  
zhangxue@tfzq.com

**李妞妞** 联系人  
liniuniu@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《百克生物-年报点评报告:业绩受疫情影响承压，带状疱疹疫苗申报稳步推进》2022-03-21
- 《百克生物-首次覆盖报告:水痘疫苗稳健，鼻喷流感带来增量，带状疱疹可期》2022-01-11

## 财务预测摘要

| 资产负债表(百万元)       | 2020            | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金             | 309.63          | 1,155.60        | 1,757.36        | 2,057.03        | 2,892.15        |
| 应收票据及应收账款        | 733.18          | 763.94          | 722.42          | 1,201.79        | 1,042.51        |
| 预付账款             | 11.50           | 18.09           | 11.59           | 30.14           | 22.46           |
| 存货               | 146.19          | 241.34          | 68.45           | 366.19          | 122.04          |
| 其他               | 20.75           | 11.06           | 23.09           | 14.18           | 27.39           |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1,221.25</b> | <b>2,190.02</b> | <b>2,582.91</b> | <b>3,669.33</b> | <b>4,106.54</b> |
| 长期股权投资           | 4.26            | 35.88           | 35.88           | 35.88           | 35.88           |
| 固定资产             | 547.60          | 518.80          | 739.07          | 866.89          | 930.00          |
| 在建工程             | 235.49          | 919.84          | 643.89          | 450.72          | 315.51          |
| 无形资产             | 368.86          | 379.93          | 354.27          | 328.61          | 302.95          |
| 其他               | 90.07           | 130.16          | 86.85           | 100.64          | 104.23          |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>1,246.27</b> | <b>1,984.61</b> | <b>1,859.96</b> | <b>1,782.74</b> | <b>1,688.57</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>2,467.52</b> | <b>4,174.64</b> | <b>4,442.87</b> | <b>5,452.07</b> | <b>5,795.11</b> |
| 短期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付票据及应付账款        | 34.00           | 63.91           | 25.27           | 98.89           | 45.46           |
| 其他               | 639.44          | 674.59          | 658.97          | 1,120.48        | 974.43          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>673.44</b>   | <b>738.49</b>   | <b>684.24</b>   | <b>1,219.37</b> | <b>1,019.89</b> |
| 长期借款             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 应付债券             | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 其他               | 7.88            | 8.34            | 8.47            | 8.23            | 8.35            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>7.88</b>     | <b>8.34</b>     | <b>8.47</b>     | <b>8.23</b>     | <b>8.35</b>     |
| <b>负债合计</b>      | <b>687.57</b>   | <b>757.05</b>   | <b>692.71</b>   | <b>1,227.60</b> | <b>1,028.23</b> |
| 少数股东权益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 股本               | 371.56          | 412.84          | 412.84          | 412.84          | 412.84          |
| 资本公积             | 416.29          | 1,770.80        | 1,770.80        | 1,770.80        | 1,770.80        |
| 留存收益             | 1,023.00        | 1,239.69        | 1,566.52        | 2,040.83        | 2,583.24        |
| 其他               | (30.89)         | (5.75)          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>1,779.96</b> | <b>3,417.58</b> | <b>3,750.16</b> | <b>4,224.47</b> | <b>4,766.88</b> |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2,467.52</b> | <b>4,174.64</b> | <b>4,442.87</b> | <b>5,452.07</b> | <b>5,795.11</b> |

  

| 现金流量表(百万元)     | 2020            | 2021            | 2022E         | 2023E         | 2024E          |
|----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|----------------|
| 净利润            | 418.23          | 243.55          | 346.40        | 512.96        | 602.98         |
| 折旧摊销           | 59.52           | 69.32           | 81.34         | 91.00         | 97.76          |
| 财务费用           | 4.05            | 0.33            | (23.41)       | (30.66)       | (39.78)        |
| 投资损失           | (6.42)          | 1.02            | 2.84          | 2.84          | 2.84           |
| 营运资金变动         | (209.05)        | (326.66)        | 187.84        | (265.64)      | 194.95         |
| 其它             | (57.17)         | 152.73          | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>209.16</b>   | <b>140.30</b>   | <b>595.00</b> | <b>310.50</b> | <b>858.74</b>  |
| 资本支出           | 380.72          | 766.12          | (0.12)        | 0.24          | (0.12)         |
| 长期投资           | 4.26            | 31.62           | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| 其他             | (718.57)        | (1,493.25)      | (2.71)        | (3.07)        | (2.72)         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(333.59)</b> | <b>(695.51)</b> | <b>(2.84)</b> | <b>(2.84)</b> | <b>(2.84)</b>  |
| 债权融资           | (168.51)        | 11.15           | 23.41         | 30.66         | 39.78          |
| 股权融资           | 578.77          | 1,379.65        | (13.82)       | (38.64)       | (60.57)        |
| 其他             | (235.87)        | 11.56           | 0.00          | 0.00          | (0.00)         |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>174.39</b>   | <b>1,402.36</b> | <b>9.59</b>   | <b>(7.99)</b> | <b>(20.79)</b> |
| 汇率变动影响         | 0.00            | 0.00            | 0.00          | 0.00          | 0.00           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>49.96</b>    | <b>847.15</b>   | <b>601.75</b> | <b>299.68</b> | <b>835.12</b>  |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元)         | 2020            | 2021            | 2022E           | 2023E           | 2024E           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>1,441.36</b> | <b>1,202.03</b> | <b>1,408.13</b> | <b>2,037.39</b> | <b>2,362.41</b> |
| 营业成本             | 168.43          | 140.75          | 168.98          | 244.49          | 283.49          |
| 营业税金及附加          | 10.67           | 10.58           | 11.42           | 16.51           | 19.70           |
| 销售费用             | 577.86          | 453.08          | 535.09          | 794.58          | 909.53          |
| 管理费用             | 119.46          | 108.39          | 126.73          | 173.18          | 200.81          |
| 研发费用             | 93.36           | 156.76          | 181.08          | 244.49          | 283.49          |
| 财务费用             | 3.51            | (11.15)         | (23.41)         | (30.66)         | (39.78)         |
| 资产/信用减值损失        | 0.63            | (93.03)         | (32.97)         | (41.79)         | (54.34)         |
| 公允价值变动收益         | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| 投资净收益            | 6.42            | (1.02)          | (2.84)          | (2.84)          | (2.84)          |
| 其他               | (21.16)         | 175.76          | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>营业利润</b>      | <b>482.17</b>   | <b>261.90</b>   | <b>372.44</b>   | <b>550.17</b>   | <b>648.00</b>   |
| 营业外收入            | 5.83            | 2.50            | 3.28            | 3.87            | 3.22            |
| 营业外支出            | 1.35            | 2.84            | 3.25            | 2.48            | 2.85            |
| <b>利润总额</b>      | <b>486.65</b>   | <b>261.57</b>   | <b>372.47</b>   | <b>551.57</b>   | <b>648.36</b>   |
| 所得税              | 68.42           | 18.01           | 26.07           | 38.61           | 45.39           |
| <b>净利润</b>       | <b>418.23</b>   | <b>243.55</b>   | <b>346.40</b>   | <b>512.96</b>   | <b>602.98</b>   |
| 少数股东损益           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>418.23</b>   | <b>243.55</b>   | <b>346.40</b>   | <b>512.96</b>   | <b>602.98</b>   |
| 每股收益(元)          | 1.01            | 0.59            | 0.84            | 1.24            | 1.46            |

  

| 主要财务比率         | 2020    | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 营业收入           | 47.73%  | -16.60% | 17.15%  | 44.69%  | 15.95%  |
| 营业利润           | 79.99%  | -45.68% | 42.20%  | 47.72%  | 17.78%  |
| 归属于母公司净利润      | 89.23%  | -41.77% | 42.23%  | 48.08%  | 17.55%  |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 毛利率            | 88.31%  | 88.29%  | 88.00%  | 88.00%  | 88.00%  |
| 净利率            | 29.02%  | 20.26%  | 24.60%  | 25.18%  | 25.52%  |
| ROE            | 23.50%  | 7.13%   | 9.24%   | 12.14%  | 12.65%  |
| ROIC           | 48.29%  | 16.92%  | 15.23%  | 25.35%  | 27.37%  |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 27.86%  | 18.13%  | 15.59%  | 22.52%  | 17.74%  |
| 净负债率           | -17.40% | -33.81% | -46.86% | -48.69% | -60.67% |
| 流动比率           | 1.80    | 2.93    | 3.77    | 3.01    | 4.03    |
| 速动比率           | 1.58    | 2.60    | 3.67    | 2.71    | 3.91    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |         |
| 应收账款周转率        | 2.71    | 1.61    | 1.89    | 2.12    | 2.11    |
| 存货周转率          | 12.39   | 6.20    | 9.09    | 9.38    | 9.68    |
| 总资产周转率         | 0.71    | 0.36    | 0.33    | 0.41    | 0.42    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |         |
| 每股收益           | 1.01    | 0.59    | 0.84    | 1.24    | 1.46    |
| 每股经营现金流        | 0.51    | 0.34    | 1.44    | 0.75    | 2.08    |
| 每股净资产          | 4.31    | 8.28    | 9.08    | 10.23   | 11.55   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |         |
| 市盈率            | 57.99   | 99.59   | 70.02   | 47.28   | 40.22   |
| 市净率            | 13.63   | 7.10    | 6.47    | 5.74    | 5.09    |
| EV/EBITDA      | 0.00    | 41.97   | 45.13   | 31.90   | 26.11   |
| EV/EBIT        | 0.00    | 46.94   | 53.97   | 36.73   | 29.68   |

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

### 天风证券研究

| 北京                   | 海口                       | 上海                       | 深圳                          |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031            | A 栋 23 层 2301 房          | 邮编：200086                | 邮编：518000                   |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102                | 电话：(8621)-65055515       | 电话：(86755)-23915663         |
|                      | 电话：(0898)-65365390       | 传真：(8621)-61069806       | 传真：(86755)-82571995         |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com     | 邮箱：research@tfzq.com        |