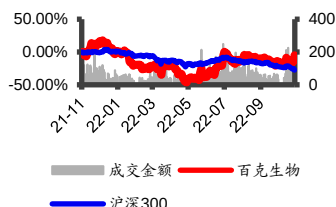


三季度业绩恢复良好，期待带疱疫苗上市

投资评级：买入（维持）
报告日期： 2022-10-30

收盘价（元） **64.52**
 近 12 个月最高/最低（元） **73.00/34.85**
 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） **266**
 流通市值（亿元） **151**

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：陈珈蔚

执业证书号： S0010121080050

邮箱： chenjiaw@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：

2022 年 10 月 28 日公司发布前三季度业绩报告。2022Q1~Q3 公司实现营业总收入 8.66 亿元，同比下降 8.41%；实现归母净利润 2.12 亿元，同比下降 9.11%；实现扣非归母净利润 2.00 亿元，同比下降 13.14%。单三季度公司实现营业收入 4.25 亿元，同比增长 17.08%，实现净利润 1.38 亿元，同比增长 45.26%。

● 事件点评

营收利润均实现增长，盈利能力环比提高

在前三季度疫情多地散发的背景下，公司在营收和利润端均实现增长，优秀的经营管理能力可见一斑。从盈利能力角度看，22Q1~Q3 公司实现毛利率 87.81%、净利率 24.47%。从费用角度看公司销售费用率 38.62% (+1.04pct)，管理费用率 11.31% (+2.87pct)，研发费用率 11.47% (-1.15pct)。

各类疫苗产品销量环比回暖，期待明星单品放量

公司明星产品带状疱疹减毒活疫苗进展顺利，已完成临床试验与现场检查，有望于今年年底至明年年初获批上市，有望成为公司全新收入增长来源。百白破疫苗（三组分）完成 I 期临床现场工作；鼻喷流感减毒活疫苗（液体制剂）完成 II 期临床现场工作。同时，公司多项临床前研究项目有序推进，如冻干狂犬疫苗（MRC-5 细胞）、破伤风单抗等。上半年受疫情影响，公司核心水痘疫苗销售有所下滑，Q3 和 Q4 预计降稳步恢复。

● 投资建议

我们维持业绩预测不变，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%；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%；公司 2022~2024 年 PE 分别为 72/45/29X，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	72.18	44.56	29.34
P/B	8.29	7.03	6.08	5.03
EV/EBITDA	83.20	63.22	39.37	25.85

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
流动资产	2190	2221	2963	3959	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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
资产总计	4175	4503	5539	6827	利润总额	262	375	610	926
流动负债	749	708	1146	1526	所得税	18	6	12	19
短期借款	0	0	0	0	净利润	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	归属母公司净利润	244	369	598	908
非流动负债	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					
负债合计	757	716	1154	1534					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	413	413	413	413					
资本公积	1771	1771	1771	1771					
留存收益	1234	1603	2201	3109					
归属母公司股东权	3418	3787	4385	5292					
负债和股东权益	4175	4503	5539	6827					

现金流量表					主要财务比率				
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
经营活动现金流	140	507	632	825	成长能力				
净利润	244	369	598	908	营业收入	-16.6%	18.4%	48.6%	39.8%
折旧摊销	69	43	46	48	营业利润	-45.7%	42.1%	64.0%	52.2%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-41.8%	51.5%	62.0%	51.9%
投资损失	1	0	0	3	获利能力				
营运资金变动	-258	87	-21	-146	毛利率(%)	88.3%	89.0%	87.7%	88.3%
其他经营现金流	586	289	629	1066	净利率(%)	20.3%	25.9%	28.3%	30.7%
投资活动现金流	-696	-347	-350	-355	ROE(%)	7.1%	9.7%	13.6%	17.2%
资本支出	-633	-344	-347	-350	ROIC(%)	7.0%	9.3%	13.2%	16.7%
长期投资	-63	-3	-3	-3	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	-3	资产负债率(%)	18.1%	15.9%	20.8%	22.5%
筹资活动现金流	1402	0	0	0	净负债比率(%)	22.2%	18.9%	26.3%	29.0%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.93	3.14	2.59	2.59
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.58	2.92	2.37	2.38
普通股增加	41	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1355	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.32	0.38	0.43
其他筹资现金流	7	0	0	0	应收账款周转率	1.57	1.97	1.97	1.97
现金净增加额	847	159	282	470	应付账款周转率	2.20	4.95	4.95	4.95
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	110.65	72.18	44.56	29.34
					P/B	8.29	7.03	6.08	5.03
					EV/EBITDA	83.20	63.22	39.37	25.85

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: 陈珈蔚, 研究助理, 主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

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述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。